Die Kapitalanlagen der Deutschen Lebensversicherungsgesellschaften

Dissertation

zur Erlangung
des wirtschaftswissenschaftlichen Doktorgrades
der
Rechts- und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät
der
Schlesischen Friedrich-Wilhelms-Universität
zu Breslau

vorgelegt von

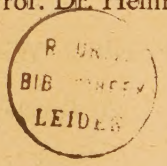
Hans-Peter v. Carnap-Quernheimb
Dipl. rer. pol.

1941

Druckerei wissenschaftlicher Werke Konrad Triltsch Würzburg

Gedruckt mit Genehmigung der Rechts- und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Breslau.

1. Berichterstatter: Prof. Dr. Albert Hesse
2. Berichterstatter: Prof. Dr. Heinrich Rittershausen.



Meiner Großmutter Katharina Hagen
geb. Freiin von Schrötter

Inhaltsverzeichnis.

Abkürzungen
Vorwort

I. Die Lebensversicherung.

Seite

1. Wesen 1
2. Entwicklung 2
3. Wirtschaftliche Bedeutung 5

II. Die Kapitalansammlung.

1. Kapitalquellen 8
2. Eigen- und Fremdkapital 10
3. Verfügbare Anlagemittel 12

III. Die Anlegung des Kapitals.

1. Grundsätze für die Kapitalanlage 14
   a) Sicherheit 14
   b) Ertrag 15
   c) Liquidität 18
   d) Sonstige Grundsätze 19
2. Die Anlagewerte, ihre Eignung und gesetzliche Zulassung zur Vermögensanlage
   a) Grundbesitz 21
   b) Hypotheken 23
   c) Wertpapiere 28
   d) Darlehen und öffentliche Körperschaften 31
   e) Policedarlehen 33
   f) Kurzfristige Anlagen 35

IV. Die Wandlungen im Vermögensbestand.

1. Entwicklung bis 1914 37
2. Aufbau nach der Stabilisierung 39
3. Struktur in der gelenkten Wirtschaft 41

V. Der Industriekredit.

1. Entwicklung 44
2. Anpassung an die Anlegungsvorschriften 46
3. Probleme der Sicherung 51
   — Auswertung — 51

VI. Anlagegrundsätze und Staatsinvestionen 54

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41549814_0022

Abkürzungen.

LVG	=	Lebensversicherungsgesellschaften
RAfP	=	Reichsaufsicht für Privatversicherung
VAG	=	Versicherungsaufsichtsgesetz (Gesetz über die Beaufsichtigung der privaten Versicherungsunternehmungen und Bausparkassen)
BGB	=	Bürgerliches Gesetzbuch
HGB	=	Handelsgesetzbuch

Vorwort.

148 Millionen Goldmark betrug der Wert des Vermögens, das den deutschen Lebensversicherungsgesellschaften nach dem Zusammenbruch der Währung von $5^1/_2$ Milliarden Mark Kapitalanlagen am Jahresende 1914 geblieben war. Wenn heute die Lebensversicherungsunternehmungen ein Vermögen ausweisen, das den Vorkriegsstand von 1914 um fast 1 Milliarde Reichsmark überschritten hat, dann ist dieser Aufbau nur möglich gewesen durch das Vertrauen des ganzen Volkes in die deutsche Lebensversicherung. Dieses Vertrauen verpflichtet mit steigender Versichertenzahl und wachsenden Prämieneinnahmen zu sorgfältigster Verwaltung der eingehenden Beiträge, von denen mehr als $^1/_2$ Milliarde Reichsmark jährlich zur Anlage in Vermögenswerten verwendet werden. Aus dieser Zahl wird deutlich, daß die Lebensversicherungsgesellschaften über ihre eigenwirtschaftlichen Belange hinaus als Kreditgeber von zunehmender Bedeutung für die gesamte Volkswirtschaft sind.

Die vorliegende Arbeit befaßt sich nach grundlegenden Ausführungen über Wesen und Bedeutung der Lebensversicherung im Kapitel II mit der Kapitalansammlung bei den Gesellschaften, insbesondere mit der Frage, welche Mittel zur Anlage bereitgestellt werden können. Das Kapitel III führt aus, welchen grundsätzlichen Anforderungen die Kapitalanlagen entsprechen müssen, um sich darauf mit den einzelnen Anlagewerten zu beschäftigen. Die Darlegungen im Kap. IV sollen die Entwicklung der Vermögensanlage nach Anlagegruppen im Zuge der wirtschaftlichen und politischen Geschehnisse verfolgen und die Gesichtspunkte erkunden, die für die Kapitalanlage bestimmend waren. Ein besonderes Kapitel ist der Erörterung neuartiger Anlagemöglichkeiten eingeräumt. Der hier behandelte Industriekredit steht außerhalb der „traditionellen" Kapitalanlagen der deutschen Lebensversicherungsgesellschaften und erschien deshalb größerer Aufmerksamkeit wert. Da allgemein zugängliche Literatur über dieses spezielle Gebiet noch nicht vorliegt, beruhen die Darlegungen auf persönlichen Erkundigungen, Manuskripten, Geschäftsberichten und Rundschreiben, sowie bescheidenen Erfahrungen des Verfassers aus der Praxis.

I. Die Lebensversicherung.

1. Wesen.

Der Mensch ist in seiner wirtschaftlichen Tätigkeit darauf angewiesen, zur Erhaltung seiner eigenen Existenz und der seiner Angehörigen, — soweit er für sie zu sorgen hat — die Deckung des lebensnotwendigen Bedarfs sicher zu stellen. Hängt die Versorgung seiner Wirtschaft von seiner Schaffenskraft ab, so wird er bemüht sein, diese zu erhalten und — an die Zukunft denkend — Rücklagen zu machen, die — bei Absinken seiner Leistungsfähigkeit im Alter — ihn und die Seinen vor Not bewahren sollen, d. h. er wird sparen. Als verantwortungsvoller Ernährer einer Familie wird er sich bemühen, so viel Ersparnisse zu machen, daß im Falle seines Todes den Hinterbliebenen genügend Mittel zur Bestreitung ihres Unterhalts bleiben. Die Voraussetzung zum Ansammeln entsprechend großer Rücklagen ist eine Spartätigkeit, die sich im allgemeinen auf viele Jahre erstreckt. Wie groß die Beträge sein müssen, die laufend zurückgelegt werden müssen, um bis zu einem bestimmten Zeitpunkt die erforderliche Reserve geschaffen zu haben, ist ohne Schwierigkeit zu errechnen. Ungewiß aber ist, ob der Mensch, den Tag erlebt, bis zu dem er hätte sparen müssen, damit die Rücklage die gewünschte Höhe erreicht. Gegen ein vorzeitiges Ableben ist niemand sicher. Es gibt wohl eine Wahrscheinlichkeit, daß ein gesunder Mensch ein verhältnismäßig hohes Alter erreichen wird, aber keine Gewißheit dafür. —

Der Gefahr, die in der Ungewißheit der Lebensdauer für den vorsorgenden Menschen liegt, zu begegnen, ist der Einzelne nicht in der Lage. Diese Überlegung veranlaßte die auf die Sicherstellung der Mittel für einen zukünftigen Bedarf bedachten Menschen sich zu einer Gemeinschaft zusammenzuschließen, auf welche die Einzelrisiken verteilt werden. — Als Mitglied dieser Gemeinschaft ist somit der Einzelne der Erreichung seines Sparzieles auch bei vorzeitigem Ableben versichert.

2. Entwicklung.

Ein Rückblick auf die geschichtliche Entwicklung der Lebensversicherung zeigt, daß schon bei den Griechen und Römern Einrichtungen vorhanden waren, die ähnlichen Zwecken dienten wie die heutigen Institute. Ihr Zweck war die Aufbringung der Begräbniskosten.[1]) Im mittelalterlichen Zunft- und Gildewesen lassen sich Versicherungsorganisationen feststellen, die neben der Sicherstellung der Bestattungskosten die Versorgung der Witwen und Waisen zur Aufgabe hatten. Allmählich ging man dazu über, regelmäßige Beiträge zu erheben, trennte die Kassenverwaltung von den Gilden und ließ auch Nichtmitglieder gegen Geldleistungen in die Gemeinschaft eintreten.[2])

In ihrer heutigen technisch — wissenschaftlichen Struktur[3]) ist die Lebensversicherung eine neuzeitliche Einrichtung. Das von dem italienischen Arzt Lorenzo Tonti erfundene Tontinensystem bildete die Grundlage der ersten Theorie der Rentenberechnung, die der Holländer Jan de Witt im Jahre 1671 aufstellte. Von den Bemühungen, genügende statistische Unterlagen über die Sterblichkeit zu gewinnen, sind die Untersuchungen des Theologen Kaspar Neumann zu nennen, der mittels der Sterbelisten der Stadt Breslau das statistische Material gewann, auf dem die 1693 von dem Engländer Halley angefertigten Sterbetafeln beruhen.[4]) Die Anwendung der Wahrscheinlichkeitsrechnung endlich schuf die wissenschaftlichen Grundlagen der ersten Lebensversicherungsgesellschaften. —

In Deutschland richtete Beneckе das erste Lebensversicherungsunternehmen im Jahre 1806 in Hamburg ein. Für die weitere Entwicklung war im Jahre 1829 die von dem Kaufmann Ernst Arnold gegründete Gothaer Lebensversicherungsbank[5]) richtungweisend. Im gleichen Jahr folgte die Gründung der Lübecker Lebensversicherungsgesellschaft und kurz darauf die Errichtung der Leipziger Lebensversicherungs — A.G. (Alte Leipziger). Die Schaffung des deutschen Zollvereins gab dem Betätigungsdrang der ersten Gesellschaften größeren Raum, neue Gründungen folgten und nach Ablauf des Privilegs der „Berlinischen", das für 15 Jahre die Gründung neuer Gesellschaften in Preußen verbot, entwickelte sich das Versicherungwesen[6]) ungestört bis zum Ausbruch des Weltkrieges.—

[1]) Schaefer-Lübstorff, a.a.O., S. 34.
[2]) Geschichte der Versicherungen, a.a.O., S. 9.
[3]) Geschichte der Versicherungen, a.a.O., S. 7.
[4]) Schaefer-Lübstorff, a.a.O., S. 35.
[5]) Nopp, a.a.O., S. 11.
[6]) Schaefer-Lübstorff, S. 35.

Der Aufschwung, den das Lebensversicherungswesen seit der Jahrhundertwende genommen hat, ist weitgehend der mit dem Reichsgesetz über die privaten Versicherungsunternehmungen vom 12. Mai 1901 [7]) erreichten Vereinheitlichung zu verdanken.

Entwicklung der deutschen Lebensversicherungs-Gesellschaften [8]).

Jahr	Bestand der Kapitalversicherung am Ende des Jahres	
	Policen	Versich. Summe in Mill. RM
1830	2072	12
1835	9274	44
1840	19852	83
1845	28463	115
1850	36955	143
1855	54333	199
1860	88507	316
1865	200627	623
1870	348930	1008
1875	508519	1623
1880	595626	2129
1885	710930	2808
1890	864126	3662
1895	1125408	4830
1900	1475529	6404
1905	2292574	8997
1910	2779349	11865
1915	3055699	13910
1927	2924610	8927
1929	2696782	11114
1931 [9])	14319373	15683
1932	14801166 [10])	15078
1933	1963 056	15348
1934	21122569	16458
1935	24497400	17914
1936	26450605	19556
1937	28509932	21344
1938	30811573	23386

Durch das Gesetz wurden die Hindernisse beseitigt, die sich einer Ausdehnung des Versicherungsgeschäftes durch die in den Einzel-

[7]) RGBl., S. 139.

[8]) Zahlen entnommen aus Manes, A.: Versicherungen, 5. Aufl. Berlin 1932, S. 18; Nopp, Fr. a.a.O., S. 14 und Statistik des RAfP.

[9]) Einschließlich Sterbe- und Pensionskassen, die eine Prämieneinnahme von über 1 Mill. RM aufweisen.

[10]) Diese große Steigerung beruht zum Teil darauf, daß bei Gruppenversicherungen, durch die auf einen Vertrag mehrere Personen versichert sind, nicht die Police, sondern die Anzahl der Versicherten aufgeführt ist.

staaten verschiedenen Formen der Zulassung, Beaufsichtigung usw. entgegengestellt hatten.[11]) Im Gegensatz zu dem Publizitätssystem, das dem englischen Aufsichtswesen zugrunde liegt, und das davon absieht, eingehende Vorschriften für die Eröffnung eines Versicherungsbetriebes aufzustellen und den Betrieb laufend durch den Staat zu kontrollieren, finden wir in Deutschland im VAG das System der materiellen Staatsaufsicht mit Konzessionsprinzip. Hiermit wird dem Staat weitgehender sachlicher Einfluß auf die Zulassung und Führung des Geschäftsbetriebes eingeräumt. Mit den für die Kapitalanlage erlassenen wichtigen Bestimmungen soll eine Wahrung der Interessen der Versicherten garantiert werden.[12]) Als Form, in der die private Lebensversicherung betrieben werden darf, bestimmt das VAG die Aktiengesellschaft und den Gegenseitigkeitsverein. Die Versicherten sind bei Versicherungsvereinen auf Gegenseitigkeit grundsätzlich auch Vereinsmitglieder und stehen, wie aus der Bezeichnung hervorgeht, für einander gegenseitig ein. Hierin liegt der wichtigste Unterschied gegenüber der A.G. Das Versicherungsgeschäft wird bei den Gegenseitigkeitsvereinen von den Versicherten selbst getragen. Sie tragen das Risiko in ihrer Gesamtheit, Gewinne oder Verluste werden von ihnen anteilig übernommen. Diese Unterschiede in der Unternehmungsform[13]) haben sich im Laufe der Zeit insofern verwischt, als die Aktiengesellschaften dem Beispiel der Gegenseitigkeitsvereine gefolgt sind und die Versicherten am Gewinn beteiligen.[14])

Das VAG hat im Laufe der Jahre zahlreiche Veränderungen erfahren. Am bedeutsamsten waren die Novelle vom 19. Juli 1923[15]) und die Neufassung des VAG vom 6. 6. 1931[16]) als unmittelbare Folge des Zusammenbruchs der Frankfurter Allgemeinen Versicherungs — A.G. (Favag).[17]) Die Ausdehnung und Vertiefung der Prüfung bei den einzelnen der Aufsicht unterstehenden Unternehmungen war notwendig geworden. Das neue Gesetz bestimmte die Überwachung des Deckungsstocks durch einen Treuhänder und gab die Möglichkeit, bei gefahrdrohender Beteiligung an anderen Unterneh-

---

[11]) Dörfel, a.a.O., S. 7.
[12]) Widmann, a.a.O., S. 197/98.
[13]) Diese Arbeit befaßt sich mit den Lebensversicherungsunternehmungen, die der Reichsaufsicht unterstehen, also den Aktiengesellschaften und Gegenseitigkeitsvereinen, so daß unter der verwendeten geläufigen Bezeichnung „Lebensversicherungsgesellschaften" beide Unternehmungsformen verstanden sein wollen.
[14]) Augustin, a.a.O., S. 11 ff.
[15]) RGBl. I, S. 684.
[16]) RGBl. I, S. 315 ff.
[17]) v. d. Thüsen, S. 73 ff.

mungen einzuschreiten. Vor allem erfolgte das grundsätzliche Verbot, der Deckungsrücklage Aktien und Industrieobligationen zuzuführen. Mit der Änderung des VAG vom 5. 3. 1937 [18]) wurde die Behandlung von Anträgen auf Errichtung, Geschäftserweiterung oder Bestandsübertragung von Versicherungsunternehmungen geregelt. —

Wenn auch die Reichsaufsicht den Versicherern aus Erwägungen des gemeinnützigen Charakters der Lebensversicherung weitgehende Vorschriften für ihre Betätigung macht, so entlastet sie die Unternehmungen keinesfalls von eigener Verantwortung und „kann nicht jeden Zusammenbruch oder Mißstand verhindern, so wenig die Polizei jedes Vergehen oder Verbrechen verhindern kann." — [19])

3. Wirtschaftliche Bedeutung.

In der Versicherung sind grundsätzlich zu unterscheiden: Die Sozialversicherung und die Individualversicherung. Die Sozialversicherung setzt an die Stelle des freien Entschlusses, sich zu versichern, den Zwang, d. h. die Pflicht zur Versicherung. Auch der Individualversicherung liegt — wie jeder Versicherung [20]) — ein Gemeinschaftsgedanke zugrunde. Auch sie hat soziale Wirkungen. Sie hat außerdem die Aufgabe, das Verantwortungsbewußtsein und die Entschlußkraft des Einzelnen im Volke zu wecken und übt somit eine erzieherische Wirkung aus. Die Sozialversicherung hat umfassendere Aufgaben fürsorgenden Charakters. Die Formulierung „Individual"—Versicherung ist nicht glücklich. Zur Ausschaltung des in der Betonung des Individualbegriffs liegenden Nebensinns schlägt Oertel [21]) den Begriff „freiwillige Versicherung" vor. Rohrbeck [22]) wählt die Bezeichnung „Versicherung für eigenwirtschaftliche Belange" und für Sozialversicherung: „Versicherung für gemeinwirtschaftliche Belange." —

Innerhalb der Individualversicherung stehen die Privatversicherung und öffentlich-rechtliche Versicherung. [23]) Die sachliche Gliederung der Privatversicherung erfolgt in Personenversicherungszweige und in Güterversicherungszweige. Die Lebensversicherungsgesellschaf-

---

[18]) RGBl. I, S. 269.

[19]) Widmann, a.a.O., S. 202.

[20]) Leibl, a.a.O., S. 228, definiert die Versicherung wie folgt: „Die mittels Gemeinschaftsbildung geschaffene Sicherung wirtschaftlicher Vorsorge vor der Gefährdung durch ein zufälliges Geschehen."

[21]) Oertel, a.a.O., S. 206.

[22]) Rohrbeck, a.a.O., S. 2 Teil I.

[23]) Rohrbeck, a.a.O., S. 2 Teil I, nimmt für „öffentl. rechtliche Versicherung" den Ausdruck „Reichsversicherung".

ten sind ein Zweig der Personenversicherung innerhalb der Privatversicherung. —

Die besondere Bedeutung, welche die Lebensversicherungsgesellschaften über den Rahmen der Versicherungswirtschaft hinaus für die gesamte Volkswirtschaft haben, beruht auf dem Charakter dieser Institute, wie er im 1. Abschnitt des I. Kapitels dargestellt ist. Sie sind „Versicherungen" im Sinne einer „mittels Gemeinschaftsbildung geschaffenen Sicherung wirtschaftlicher Vorsorge vor der Gefährdung durch ein zufälliges Geschehen" [24]). Sie führen den versicherten Privatwirtschaften beim Eintritt eines Todesfalles oder zu bestimmten, vorher vereinbarten Terminen Kapital zu. Damit erhalten sie die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der Hinterbliebenen oder verbessern im Erlebensfalle die wirtschaftlichen Möglichkeiten des Begünstigten. [25]) Liegt somit in der wirtschaftlichen Sicherung vieler Millionen Familien — über 30 Millionen Versicherungsscheine wurden einschließlich der einzelnen Gruppenversicherten 1938 gezählt — ein volkswirtschaftliches Aktivum, indem eine größere Stabilität des Lebensstandards vieler Volksgenossen erzielt und der Kredit gefördert wird, [26]) so resultiert der Wert der Lebensversicherung für die Gesamtwirtschaft vornehmlich aus ihrer Eigenschaft als Sammelbekken einer großen Zahl kleiner und kleinster Sparbeträge [27]), die — in großen Summen zusammengefaßt — dem Kapitalmarkt zugeleitet werden. [28]) Die LVG spielt im Gegensatz zu den Banken und Sparkassen — streng genommen — nur eine Mittlerrolle bei der Kapitalbildung. [29]) Ihr besonderer Erfolg in der Abschöpfung eines erheblichen Teils des Volkseinkommens (im Jahre 1938 1 178 Mill. RM) beruht auf dem gewissen Zwang zur Zahlung der Sparbeträge (Prämien), mit deren Einstellung der Verlust eines Teils, wenn nicht

[24]) Weiß, a.a.O., S. 228.
[25]) Vgl. Illgen, a.a.O., S. 128.
[26]) Hesse, a.a.O., S. 227.
[27]) Den Charakter der Prämien als Spargelder kennzeichnet eine Entscheidung des Reichsgerichts. „Ziel und Zweck einer Lebensversicherung ist, in aller Regel wenigstens, nicht eine Schadensdeckung, sondern eine Kapital- und Rentenvorsorge, im Erlebensfall für eigene Zwecke des Versicherten, im Todesfall für die Angehörigen. Die Lebensversicherung stellt also eine besondere Form des Sparens dar." Die Höhe der Prämie berechnet sich in erster Linie darnach, daß die Versicherungssumme den Versicherten (bzw. seinen Angehörigen) auf jeden Fall zugute kommen muß (im Gegensatz zur Unfallversicherung, d. Verf.) und erst in zweiter Linie nach der Möglichkeit eines frühzeitigen Todes des Versicherten. „Diese Prämien sind daher ihrem Wesen nach hier als Spargelder anzusehen." — Urt. v. 29. 6. 1937 (III 182/36, abgedr. in Neumanns Ztschr. 1937, S. 1282.
[28]) Pütz, a.a.O., S. 250.
[29]) Vgl. Kap. II, 1.

der ganzen eingezahlten Summe verbunden wäre. Deshalb ist bei den LVG. ein gleichmäßigerer Eingang der Beträge gewährleistet als bei den reinen Sparinstituten. Für die Verzinsung der Einlagen bei den Sparkassen haben die LVG. mit der Versichertendividende gewissermaßen ein Aequivalent geboten, während sie neben der Berücksichtigung dieses Motives des „Ertragsparens" durch die Ermöglichung des „Sicherungssparens" (Lebensversicherg.) und des „Zwecksparens" (Ausstattung der Tochter, Studium des Sohnes) [30]) dem Sparwillen stärkere Impulse geben als die Sparkassen. [31])

---

[30]) Schmölders, a.a.O., S. 9.

[31]) Seit Ende 1929 bis Ende 1937 haben sich die Kapitalanlagen der dtsch. Lebensversicherung genau vervierfacht, während die Spareinlagen bei den Sparkassen um rd. 80 Proz. angewachsen sind (vgl. Nölting, a.a.O., S. 336).

II. Die Kapitalansammlung bei den Lebensversicherungsgesellschaften.

1. Kapitalquellen.

Bevor dargelegt wird, wie sich der Vorgang der Kapitalansammlung bis zur Bereitstellung der verfügbaren Mittel zur Anlage bei den LVG vollzieht, ist es erforderlich, eine Klärung des Kapitalbegriffes, wie er im folgenden verwandt wird, vorzunehmen. Kapital ist nicht gleich Geld und ob Geld Kapital wird, ergibt sich aus dem Einsatz des Geldes im Wirschaftsablauf.[32]) Somit ist der Sparbetrag — die Prämie — die der Versicherte zu vereinbarten Zeitpunkten an das Versicherungsunternehmen zahlt, noch kein Kapital, vielmehr ein Beitrag zur Kapitalbildung, die der Versicherte selbst nicht vornimmt, sondern mit der er die LVG betraut. Durch Ansammlung einer Vielzahl von Geldmitteln, die durch Konsumverzicht von den Versicherungsnehmern freigesetzt sind, ballen sich Summen bei den Instituten zusammen, die als Teil des „Sparkapitals in der Volkswirtschaft“[33]) dem wirtschaftlichen Zweck der Lebensversicherung zur Verfügung stehen. Den LVG ist folglich von den Sparern Kapitaldisposition[34]) übertragen, deren Umwandlung in Realkapital von den Gesellschaften fast ausschließlich mittelbar über den Kapitalmarkt geschieht.[35]) Aus den Aufgaben der LVG ergibt sich, daß die Gesellschaften nicht selbst als Unternehmer auftreten, sondern sich darauf beschränken, durch Kredithergabe die verfügbaren Mittel nach eigen- und gesamtwirtschaftlichen Zweckmäßigkeitserwägungen in den Zirkulationsprozeß zu leiten. Im volkswirtschaftlichen Sinne kommt es somit zu einer Kapitalbildung als Inbegriff des Sach- und Realkapitals“[36]) — im Ganzen betrachtet — erst außerhalb der wirtschaftlichen Tätigkeit der LVG. Unbeschadet dieser Überlegun-

[32]) Pütz, a.a.O., S. 249.
[33]) Vgl. Schmölders, a.a.O., S. 8.
[34]) Im Sinne Cassels a.a.O., S. 184, als „zeitweise Verfügung über ein gewisses Kapital“ zu verstehen.
[35]) Pütz, a.a.O., S. 250, bezeichnet die Vers.-Unternehmen als „Zubringer zum Kapitalmarkt“; sie seien „keine Organe“ desselben.
[36]) Vgl. Sternagel-Haase a.a.O., S. 6 ff.

gen sollen in dieser Arbeit unter „Kapital" im Zusammenhang von „Kapitalanlagen" in dem gebräuchlichen Sinne die Geldbeträge verstanden werden, die als Anteile der Prämieneinnahme und Erträgnisse der Vermögensverwaltung zur Anlage zur Verfügung stehen.

Die wichtigsten Quellen des Anlagekapitals sind die Prämien, feste Geldbeträge, die von den Versicherten an die Gesellschaften für die Übernahme des Risikos und weiterer vertraglicher Verpflichtungen zu zahlen sind. Sie bauen sich auf Ergebnissen von Erfahrung, Beobachtung und Berechnung auf. Die Grundlagen bilden die Sterbetafeln [37]), aus denen ersichtlich wird, wieviel einzelne Personen die einzelnen Jahre überleben, wieviele sterben, auf den Zweck für die LVG übertragen also: Wieviel Prämien eingenommen werden und wieviel Versicherungssummen gezahlt werden müssen. [38]) Unter Einbeziehung des rechnungsmäßigen Zinsfußes wird sodann die Prämie für die einzelnen Altersstufen und Tarife berechnet. Das Ergebnis ist die sogen. Netto-Prämie. Ihr wird ein Zuschlag an Verwaltungskosten [39]) zugerechnet, dessen Resultat die Brutto- oder Tarifprämie ist, die der Versicherungsnehmer effektiv zu zahlen hat. Diese Bei-

[37]) Sterbetafeln, die bei den deutschen LVG in Gebrauch sind: aus Kahlo, a.a.O., S. 183.

1. M & W I
= Deutsche Sterblichkeitstafel I aus den Erfahrungen von 23 Lebensversicherungsgesellschaften für beide Geschlechter. (Alt. dtsch. Sterbetafel, die noch im Gebrauch ist.)

2. Vereinstafel
= Einfach abgestufte Vereinstafel (V vor 76/05) 76/05
bzw. doppelt abgestufte Vereinstafel. (V vor 76/05) 76/05
(10) des Vereins Deutscher Lebensvers.-Ges.

3. Reichstafel
91/00 = Allg. dtsch. Sterbetafel f. d. Jahrzehnt 1891 bis 1900.

4. Reichstafel
01/10 = Allg. Deutsche Sterbetafel für d. Jahrzehnt 1901—1910.

5. Reichstafel
24/26 Allg. Dtsch. Sterbetafel f. d. Jahre 1924—1926.

6. Reichstafel
33 = Allg. Dtsch. Sterbetafel f. d. Jahr 1933.

[38]) Grunwald, a.a.O., S. 21.

[39]) Nettoprämie zuzügl. 35‰ der Versicherungssumme als einmalige Abschlußkosten des Vertrages, verteilt auf die während der Versicherungsdauer zu zahlenden Prämien zuzüglich 5‰ der Versicherungssumme für jährlich laufende Verwaltungskosten, zuzüglich 2—3 Proz. der Br.-Prämie für Inkassokosten p. anno.

träge halten sich während der Versicherungsdauer auf gleicher Höhe, obwohl bei Anlaufen der Versicherung wegen der geringen Sterblichkeit in jüngeren Jahren zur Deckung des Sterberisikos kleinere Prämien genügen würden, während bei zunehmendem Alter die höhere Sterblichkeit höhere Prämien erforderlich machen würde. Da aber die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit mit fortschreitendem Alter im allgemeinen nicht zunimmt, wäre die Aufbringung wachsender Prämien für den Versicherten nicht tragbar. Durch die Nivellierung des Risikounterschieds mit Hilfe mathematischer Errechnung einer Durchschnittsprämie für die ganze Versicherungsdauer sind die Einzahlungen anfangs größer als die Deckung der Sterbefälle erfordert, später wieder kleiner. Die das Jahresrisiko übersteigenden Prämienbeträge werden mit Zins und Zinseszinsen angesammelt und bilden die Prämienreserve oder das Deckungskapital.[40]) Die Prämienreserve muß in vorschriftsmäßigen[41]) Vermögenswerten angelegt werden, die den Prämienreservefonds oder Deckungsstock bilden.[42]) Der Deckungsstock wird als Sondervermögen behandelt und ist getrennt von jedem anderen Vermögen zu verwalten. Viel geringer im Verhältnis zu den Beträgen der Prämienreserve sind die Mittel, die sich aus den freien Kapitalanlagen der Unternehmung sowie aus Erträgnissen zurückbehaltener Reservekapitalien oder Ausleihungen von Banken und anderen Gläubigern erstellen.[43])

2. Eigen- und Fremdkapital.

Sowohl bei der Lebensversicherungs-A.G., als auch bei dem Gegenseitigkeitsverein hat das Eigenkapital eine andere Zielsetzung als das Kapital in Unternehmungen anderer Wirtschaftszweige. Das Aktienkapital bei den Gesellschaften und der Gründungsstock bei den Vereinen A.G. dienen nur zur Gründung und Kostendeckung in der Anlaufzeit[44]) und — wie sonstige Reserven — als Sicherheitsfonds, d. h. „als Garantie-, nicht Betriebskapital".[45]) Weder zur Errichtung und Inganghaltung eines „Produktionsapparates" noch zur Vorratshaltung[46]) — wie in Industrie, Handel und Gewerbe — ist bei den LVG Kapital erforderlich. So ist es auch erklärlich, daß die Bilanzen der Gesellschaften bisher eine verhältnismäßig niedrige Einzahlung

[40]) Grunwald, S. 23.
[41]) Vgl. §§ 65 und 66 VAG.
[42]) Lt. § 68 VAG.
[43]) Dörfel, a.a.O., S. 117.
[44]) v. d. Thüsen, a.a.O., S. 236.
[45]) Obst, a.a.O., S. 442.
[46]) Oertel, a.a.O., S. 209.

des Aktienkapitals auswiesen.[47]) Hat in der ersten Zeit ein Unternehmen nur einen Teil des Grundkapitals in Anspruch zu nehmen brauchen, so wird es weitere Eigenmittel erst recht nicht mehr später benötigen, weil die eingehenden Prämien die Aufgaben des Betriebskapitals mitübernehmen. Auf jeden Fall ist durch die gebundene Namensaktie, die bei der Versicherungs-A.G. vorherrscht, die auf der Aktie ruhende künftige Einzahlungsverpflichtung gesichert. Bei Bedarf werden die rückständigen Beträge, wahrscheinlich sogar besser greifbar werden als die Mittel aus dem voll eingezahlten Aktienkapital, das Gefahr läuft, im Betriebsprozeß verbraucht zu werden und dadurch seine Eigenschaft als Garantiekapital verlieren kann.[48]) Neben dem Eigenkapital stehen als Fremdkapital die Posten der Prämienreserve, der Prämienüberträge[49]) und der Gewinnreserve. Die laufenden Prämieneinnahmen übernehmen (s. o.) die Funktion des Betriebskapitals, was aus der Eigenschaft der Versicherungsunternehmung als „Gefahrengemeinschaft der Versicherten, also einer außerhalb der Unternehmung liegenden Gruppe[50])", berechtigt ist. Praktisch tritt das Gesellschaftskapital im Vergleich zur Höhe der treuhänderisch verwalteten Geldmenge an sich schon in seiner Bedeutung als Betriebskapital zurück. Hieraus folgt die Verpflichtung, Erträgnisse aus der Vermögensverwaltung den Versicherten in Form von Beitragsermäßigungen oder Dividenden zukommen zu lassen und den Unternehmergewinn auf dem Niveau zu halten, das in Anbetracht des bescheidenen Eigenkapitalanteils an der gesamten Kapitalkraft der LVG angemessen erscheint. —

---

[47]) In letzter Zeit waren die Einzahlungen auf das Grundkapital bei den Aktiengesellschaften verschiedentlich erhöht worden. Die Ursache liegt aber weniger in einem Kapitalbedarf als vielmehr in der Absicht, den Wirkungen der Vorschriften des Anleihestockgesetzes vom 4. 12. 1934 (RGBl. I, S. 1222) auszuweichen, die eine Barausschüttung des Gewinns über 6% hinaus grundsätzlich nicht zulassen. Das Aktiengesetz vom 30. 1. 1937 (RGBl. I, S. 107) gestattet aber ausdrücklich, daß Versicherungs-AG. von der vorherigen Volleinzahlung des ursprünglichen Kapitals bei Erhöhung des Grundkapitals absehen (§149, Abs. 4). Bei Neugründungen wird in Zukunft grundsätzlich Volleinzahlung des Aktienkapitals gefordert. Der Gegenseitigkeitsverein ist wegen seiner besonderen Rechtsform — Nachschußpflicht — usw. weniger strengen Vorschriften unterworfen.

[48]) v. d. Thüsen, a.a.O., S. 78/79.

[49]) Die Laufzeit der Versicherungsverträge fällt wegen der zeitlich verschiedenen Versicherungsabschlüsse selten mit dem Geschäftsjahr zusammen. Die Folge davon ist, daß der Anteil einer Prämie, der auf das folgende Geschäftsjahr fällt, übertragen werden muß (vgl. Schack a.a.O., S. 21).

[50]) v. d. Thüsen, a.a.O., S. 235.

3. Verfügbare Anlagemittel.

Zu den Mitteln, die für die langfristige Kapitalanlage zur Verfügung stehen, gehört in erster Linie die Prämienreserve, deren Anlegung nicht im Belieben der LVG steht, sondern durch den „sogenannten Anlagezwang“[51]) angeordnet ist[52]). Neben der Deckungsrücklage sind von den „freien“ Mitteln die Beträge langfristig anzulegen, die als Erträgnisse und Rückflüsse aus den Vermögensanlagen erscheinen. Mittel, die zur Erhaltung der Liquidität für den laufenden Geschäftsbetrieb erforderlich sind, auch solche, die zur Erhaltung von Kapitalanlagen oder zum Grundstückserwerb zwecks Rettung eigener Hypotheken in der Zwangsversteigerung erforderlich sind, eignen sich nicht zur langfristigen Anlage. Für diese Aufgaben ist die Bereitstellung von Mitteln in Form von Barbeständen, Bankguthaben oder kurz- und mittelfristigen Wertpapieren notwendig. Für das Geschäftsjahr einer LVG gerechnet, würden sich demnach die zur Kapitalanlage verfügbaren Mittel nach folgendem Schema errechnen:

Einnahmen im Geschäftsjahr:

	Betrag	RM
Prämieneinnahmen:	„	„
Nebenleistungen der Versicherungsnehmer	„	„
Kapitalerträge zusammen	„	„
Rückflüsse aus Kapitalanlagen	„	„
Erlös veräußerter Kapitalanlagen	„	„
Vergütungen v. Rückversicherungs-Unternehmungen	„	„
Sonstige Einnahmen	„	„
Summe		RM

Ausgaben im Geschäftsjahr.

	Betrag	RM
Verwaltungskosten (Abschlußkosten, Steuern, Abgaben, Beiträge, Arztkosten, sonstige Verwaltungskosten)	„	„
Zahlungen für Versicherungsverpflichtungen	„	„
Zahlungen für Rückkäufe (vorzeitig aufgelöste Versicherungen)	„	„
Rückversicherungsprämien	„	„
Aufwendungen zur Erhaltung vorhandener Vermögensanlagen	„	„
Zahlungen für Gewinnanteile der Versicherten soweit keine Verrechnung durch Verringerung der Prämie erfolgt ist	„	„
Dividenden auf das AK und Tantiemen, sonstige Zahlungen an den Vorstand oder Aufsichtsrat, sowie außerordentliche Zuwendungen an die Gefolgschaft	„	„
Zahlungen für Wohlfahrts- und Fürsorgeeinrichtungen	„	„
Sonstige Ausgaben	„	„

[51]) Rubow, a.a.O., S. 297.
[52]) § 66 VAG.

Zuzahlung bei Auswechslung gleichartiger Vermögenswerte	„	„
Policedarlehen	„	„
Ansteigerung notleidender Grundstücke	„	„
Sonstige Aufwendungen zur Erhaltung von Vermögenswerten	„	„
Summe		RM

Summe der Einnahmen, abzüglich der Summe der Ausgaben gleich:
Summe der vorhandenen Mittel RM

Von den vorhandenen Mitteln sind die zur Erhaltung der Liquidität und kurzfristigen Bedarfsdeckung erforderlichen Beträge abzusetzen:

Liquiditätsreserve.

	Betrag	RM
a) Barbestände	„	„
b) Bank- und Postscheckguthaben	„	„
c) Kurz- und mittelfristige Wertpapiere		
Summe		RM

Summe der vorhandenen Mittel abzüglich Liquiditätsreserve gleich Summe der zur langfristigen Anlage verfügbaren Mittel RM

Diesem Betrag muß somit eine Vermögensmasse entsprechen, deren Zusammensetzung nach Gesichtspunkten geschieht, die auf den nachfolgend behandelten Anlagegrundsätzen beruhen.

III. Die Anlegung des Kapitals.

1. Grundsätze für die Kapitalanlage.

Die gesetzlichen Anordnungen, aus welchen Vermögenswerten sich die Kapitalien des Deckungsstocks zusammensetzen dürfen, gründen sich auf seine Eigenschaft als Sondervermögen[53]). Für die Zusammensetzung des sogen. „freien Vermögens", dessen Ursprung in verschiedenen Erträgen und Einkünften zu suchen ist, sind im VAG keine scharf umrissenen Vorschriften erlassen. Der Gesetzgeber hat sich nur insoweit mit ihnen befaßt, als er durch § 9 VAG anordnet, daß im Gesellschaftsvertrag, bezw. in der Satzung, die Grundsätze für die Vermögensanlage festgesetzt werden sollen. Diese Grundsätze gelten demnach für das freie Vermögen, da die Anlage der Vermögensbestände des Deckungsstocks anderweitig geregelt ist. Die von der LVG festgelegten Grundsätze entsprechen dabei denselben Erwägungen, die der Gesetzgeber bei der Fassung des § 68 VAG angestellt hat. Denn für die Anlage aller Mittel ist zu bedenken, daß diese „bei einem Versicherungsunternehmen niemals Selbstzweck ist", sondern die Aufgabe hat, „Mittel zur Erfüllung zukünftiger Verpflichtungen aus Versicherungsverträgen bereitzustellen".[54]) Die Wahl, welche von den zur Anlage genehmigten Werten in den Deckungsstock genommen werden sollen, damit diese den wirtschaftlichen Erfordernissen der Unternehmung genügen, verlangt ebenso wie bei der Anlage des „freien" Vermögens die Berücksichtigung bestimmter Grundsätze, die unabhängig von dem Wandel der betrieblichen „Hauspolitik" allgemeine Gültigkeit haben. —

a) Sicherheit.

Die größte Beachtung muß bei der Kapitalanlage auf das Sicherheitsmoment gelegt werden. Mögen sonst in der Ausstattung der angebotenen Werte recht verlockende Punkte sein, die Unternehmung muß bei Mängeln in dieser Richtung von dem „Geschäft" Abstand

[53]) Vgl. § 68 VAG.
[54]) Pomplitz, a.a.O., S. 5.

nehmen, weil sie sich wie jede Versicherungseinrichtung als treuhänderische Verwaltung“ [55]) zu betrachten hat. Wenn es auch eine absolute Sicherheit auf dem Gebiet der Vermögensanlage nicht gibt, so muß die Anlegung der Mittel nach bestem Wissen so erfolgen, daß Verluste nach menschlichem Ermessen nicht eintreten können. Oft werden die persönlichen geschäftlichen Verbindungen, die Möglichkeit, einen neuen Versicherungsvertrag abzuschließen, oder ein hohes Damnum des Darlehensnehmers den Wunsch lebendig werden lassen, hier und da Ausnahmen von dem Grundsatz der strengen Beurteilung des Sicherheitsfaktors zu machen. Geschäftliche Vorteile, deren Realisierung zumeist noch fraglich ist, können die Gefahren, die in der Übernahme eines Risikos durch zu hohe Beleihung von Grundstücken oder Anschaffung unsicherer Vermögenswerte liegen, nicht ausgleichen. Daß die LVG den Kreis ihrer Versicherten bei der Vergebung von Hypotheken in erster Linie zu berücksichtigen sucht, entspricht den berechtigten Erwartungen dieser Geschäftsfreunde, und dagegen ist auch nichts einzuwenden, besonders dann, wenn durch die Darlehnshergabe die wirschaftliche Leistungsfähigkeit des Versicherungsnehmers gestärkt wird. Zur Beurteilung, ob dies der Fall ist, und nicht etwa durch das Aufbringen der Zinsen und vielleicht noch zuzüglicher Tilgungsraten — die Belastung, die durch die Verpflichtung laufender Prämienzahlung vorhanden ist, für den Versicherten nunmehr untragbar wird, gehört eine genaue Prüfung der persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse des Schuldners. —

Mit Mißtrauen ist den Gesuchen zu begegnen, denen eine offensichtlich nur zum Zweck der Erlangung einer Hypothek abgeschlossene Versicherung zugrunde liegt. Meist wird die Lebensversicherung nach Erreichung dieses geschäftlichen Vorteils aufgegeben [56]), oder durch zu hohe Gesamtbelastung die Hypothek selbst notleidend werden. Zur Verhinderung einer ungesunden Verquickung von Versicherungsgeschäften und Hypothekendarlehen ist eine entsprechende solidarische Haltung aller LVG erforderlich, die sich auch in den Akquisitionsmethoden der Außenbeamten ausdrückt. —

b) Ertrag.

Der Aufbau der Tarife der LVG gründet sich auf die Erwartung eines bestimmten Zinsertrages der Kapitalanlagen, der nicht unterschritten werden darf. Dieser rechnungsmäßige Zinssatz, der neben

[55]) Rohrbeck, a.a.O., S. 70.
[56]) Pomplitz, a.a.O., S. 17.

der Berücksichtigung der Sterblichkeit und der Verwaltungskosten die Rechnungsgrundlage[57]) für die Prämien der Versicherten und Leistungen der Gesellschaften bildet, betrug vor dem Weltkriege 3 und $3^1/_2$%, während der größte Teil der Unternehmen heute mit 4% rechnet. Nachstehende Übersicht zeigt, mit welchem Zinsfuß die bedeutendsten Gesellschaften arbeiten und welche Sterbetafeln sie benutzen.

Die bei den größeren dt. LVG i. Gebrauch befindlichen Sterbetafeln[58]).

Sterblichkeitstafel		Rechnungszinsfuß					
		3%	$3^1/_2$%	$3^3/_4$%	4%		
Vereinstafel	einfach abgestuft	—	4	2	19	25	28
	doppelt abgestuft	—	—	—	3	3	
M u. W. I.		1	6	—	—	7	7
Reichstafel 1891/00	Gesamtbevölkerung	—	—	—	1	1	11
	Männer	—	1	2	7	10	
Reichstafel 1901/10	Gesamtbevölkerung	—	—	—	2	2	8
	Männer	—	2	—	4	6	
Reichstafel 1924/26	Gesamtbevölkerung	—	—	—	1	1	12
	Männer	—	6	—	5	11	
		1	19	4	42	66	66

Während der meist 20—30 jährigen Dauer, für die Lebensversicherungsverträge abgeschlossen werden, muß ein über dem rechnungsmäßigen Zins liegender Ertrag erwirtschaftet werden, weswegen der rechnungsmäßige Zins vorsorglich von den LVG soweit unter den geltenden Landeszinssatz gerückt werden muß, daß Schwankungen des Kapitalmarktzinses ihn voraussichtlich nicht unterschreiten werden. Selbst wenn Gewinne aus einer geringeren Sterblichkeit, als nach den benutzten älteren Sterblichkeitstafeln veranschlagt war, gebucht werden können und Erträgnisse sich durch Sinken der Verwaltungskosten ergeben können, so ist der Kapitalertrag bei weitem die wichtigste Einnahmequelle, nächst den Versicherungsprämien.

[57]) Hilbert, a.a.O., S. 18.
[58]) Löer, a.a.O., S. 51.

Den LVG ist von der Gesetzgebung kein besonderer Verwaltungskostenbeitrag zugebilligt, wie er z. B. den Hypothekenbanken bei den Maßnahmen zur Zinssenkung genehmigt wurde, wodurch die zwischen den Zinseinnahmen und den für die ausgegebenen Pfandbriefe aufzuwendenden Zinsen benötigte Spanne gewährleistet war.[59]) Die Lebensversicherung ist also darauf angewiesen, für ihre Vermögensanlagen eine Rendite zu erhalten, die eine Niedrighaltung der Prämienhöhe, Deckung der Verwaltungskosten und Ausschüttung eines angemessenen Gewinnes an die Versicherten ermöglicht.[60])

Bei dem Bemühen um möglichst hoch rentierliche Kapitalanlagen ist zu bedenken, daß der höhere Zins in den meisten Fällen[61]) durch Einrechnung eines gewissen Risikos sein überdurchschnittliches Niveau erhält, welches die Anlage dem Charakter des Zinses als Preis für die Bereitstellung von Kapital entsprechend als minderklassig qualifiziert. Das Streben nach hohen Zinserträgen kann die Sicherheit einer an sich guten Kapitalsanlage gefährden, wenn ein zu hohes Damnum bei der Kapitalsauszahlung oder eine zu große Zinslast die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit des Darlehnsnehmers übersteigt. Eine ungesunde Anlagepolitik kann im Hinblick auf die Stellung, die von den LVG auf dem Kapitalmarkt eingenommen wird, zu Schäden führen, die über den eigenen Betrieb hinaus die gesamte Wirtschaft treffen würde. Diesen Überlegungen haben die LVG Rechnung getragen; auch in Zeiten großen Kapitalmangels hat die Nachfrage die Unternehmungen nicht zu überhöhten Zinsforderungen verleitet. Bereits über ein Jahr vor der „großen" Zinsherabsetzung für Wertpapiere und den gesetzlichen Maßnahmen zur Konvertierung der Hypotheken[62]) senkten die deutschen Versicherungsunternehmen die

---

[59]) Pomplitz, a.a.O., S. 18/19.

[60]) Der Gewohnheit der Versicherten, die in den Anfängen der LV fast ausschließlich Mitglieder von Gegenseitigkeitsvereinen waren, aus Konkurrenzgründen entsprechend, nahmen die Aktiengesellschaften schon früh die Gewinnbeteiligung der Versicherten auf. Ermöglicht durch hohe Prämienberechnung, deren Grundlagen durch Sinken der Seuchengefahr, Verbesserung des Risikoausgleichs usw. sich zugunsten wachsender Überschüsse änderten, war die Gewinnbeteiligung von jeher ein gutes Werbemittel für die LVG. Heute haben die Gewinne andere Entstehungsursachen, da die gesammelten Erfahrungen kleinere Sicherheitszuschläge gestatten. Die heutigen Gewinnquellen sind vor allem Sterblichkeitsgewinn, Zinsgewinn, Zuschlagsgewinn aus sonstigen Quellen (Stornogewinne, Gewinne aus Kapitalanlagen, Kursgewinne usw.), vgl. Tosberg, a.a.O., S. 42.

[61]) Nur bei Anlagen gleicher oder ähnlicher Konstruktion, da z. B. langfristige Anlagen gegenüber kurzfristigen Werten eine Entschädigung für den sog. Liquiditätsverzicht enthalten. Vgl. Rubow, a.a.O., S. 501.

[62]) Gesetz über die Durchführung einer Zinsermäßigung bei Kreditanstalten vom 24. 1. 1935, RGBl. I, S. 45, Gesetz über eine Zinsermäßigung bei den

Hypotkekenzinsen auf 5% zuzüglich ½% Verwaltungskostenbeitrag. Nach dieser Aktion vom 1. Januar 1934 senkten die Institute mit Wirkung vom 1. Januar 1936 die Hypotheken erneut um ½%.

Die Möglichkeit zu weiterer Zinsermäßigung ist durch die Höhe des rechnungsmäßigen Zinsfußes begrenzt. Während die Pfandbriefinstitute bei Konvertierungen die laufenden Zinsverpflichtungen für die emittierten Briefe den gesenkten Zinsen der Deckungshypotheken anpassen können, ist eine Herabsetzung des rechnungsmäßigen Zinsfußes unter Einhaltung der bestehenden Versicherungsverträge nicht möglich, da dieser eine Rechnungsgrundlage der Kapitalleistungen der LVG bildet. Handelt es sich bei dem Sinken der Kapitalerträgnisse nicht um eine vorübergehende, auf bestimmte Werte beschränkte Erscheinung, sondern um ein allgemeines Sinken des Ertragszinses, so wird ein Ausgleich durch Rückgriff auf andere Einnahmen [63]) nicht geschaffen werden können. Die LVG stehen dann vor der Entscheidung, ob sie eine Prämienerhöhung oder Minderung der Versicherungsleistungen mit den Versicherten vereinbaren sollen. Der Versicherungsnehmer muß in diesem Fall die Einsicht besitzen, daß die Wirtschaft an Raum und Zeit gebunden ist und Voraussetzungen, die bei Vertragsabschluß noch gegeben waren, anderen gesamtwirtschaftlichen Gesichtspunkten im Laufe der Jahre weichen können. Entscheidend für ihn muß die Gewähr der Sicherheit sein. „Niemand kann aber Sicherheit des Kapitals und Sicherheit des Einkommens erzielen", [64]) auch die LVG nicht.

c) Die Liquidität.

Bei der Kapitalanlage muß des weiteren dafür Sorge getragen werden, daß für absehbare Zeiträume die Zahlungsbereitschaft zum Ausgleich von Verpflichtungen aus Versicherungsverträgen garantiert ist. Das hierfür bestimmte Vermögen muß schnell und ohne erhebliche Einbuße zu Bargeld verflüssigt werden. [65]) Bei den LVG ist die Berücksichtigung des Liquiditätsprinzips nicht von so weit reichendem Einfluß auf die Vermögensanlage, wie bei den Schadenversicherungen. Die Ursache liegt im großen ganzen betrachtet im regelmäßigen Verlauf der Sterblichkeit, weswegen meist aus den laufenden Prämieneingängen die Zahlung der Versicherungssummen vorgenom-

öffentlichen Anleihen vom 27. 2. 1935, RGBl. I, S. 286 und Gesetz über Hypothekenzinsen vom 2. 7. 1936, RGBl. I, S. 533.

[63]) Vgl. Anm. 60.

[64]) Keynes, a.a.O., S. 34.

[65]) Rubow, a.a.O., S. 501.

men werden kann. Dies trifft insbesondere dann zu, wenn ein stetiger Zuwachs zum Versicherungsbestand festzustellen ist. Bankguthaben, Kassenbestände und kurzfristige Wertschriften bilden deshalb auch nur einen verschwindend kleinen Teil der Aktiven gegenüber den langfristigen Anlagen. Durch eine zweckmäßige Mischung der Kapitalanlagen kann die Vermögensverwaltung erreichen, daß unabhängig von Schwankungen des Versicherungsbestandes und demnach zeitweise unregelmäßigem Prämieneingang im Bedarfsfall genügend flüssige Mittel zur Verfügung stehen. Hinsichtlich der Liquidität haben die einzelnen Kapitalanlagen etwa folgende Rangordnung: [66])

1. Wertpapiere
2. Rentenhäuser
3. Hypotheken
4. Schuldscheindarlehen an öffentliche Körperschaften
5. Geschäftshäuser.

Durch das Zurückgehen der Hypotheken im Vermögensbestand der LVG zu Gunsten von leicht realisierbaren Wertpapieren im letzten Jahrzehnt ist bei diesen Unternehmungen eine ausreichende Liquidität vorhanden, wie sie vor dem Weltkrieg nicht festzustellen war. [67])

d) Sonstige Grundsätze.

Von weiteren Grundsätzen, die sich aus der Praxis der Vermögensverwaltung bei den Versicherungsgesellschaften ergeben haben, ist der Grundsatz der währungsgleichen Bedeckung zu beachten, der vom Gesetzgeber ausdrücklich erwähnt ist. [68]) Danach soll die Deckungsrücklage von Versicherungen, die in ausländischer Währung zu erfüllen sind, in Vermögenswerten bestehen, die auf dieselbe ausländische Währung lauten. Sinn dieser Bestimmung ist die Verhinderung von Erschütterungen, wie sie die Versicherungsgesellschaften durch den Zerfall der deutschen Währung in der Inflation erlebten. Infolge der damals geltenden Vorschriften [69]) mußten die Gesellschaften auch Fremd-Währungsversicherungen in deutschen Markwerten bedecken. [70]) Mit der fortschreitenden Entwertung der

---

[66]) Brachvogel, a.a.O., S. 502.
[67]) S. Kap. IV.
[68]) § 68, Abs. 1 Ziff. 7.
[69]) §§ 57 und 59 VAG v. 12. 5. 1901 u. Anm. 7 über ausländische Versicherungen in Ausg. v. J. C. B. Mohr, Tübingen, 2. Aufl. 1909, S. 238/239.
[70]) Rubow, a.a.O., S. 503.

Mark waren für zahlreiche Unternehmungen erhebliche Verluste unvermeidlich gewesen.

Die kongruente Deckung hält Aktiv- und Passivseite der Konten von Versicherungen auf fremde Währung bei jeder Währungsschwankung in Übereinstimmung. Das Währungsrisiko trägt nunmehr der Versicherte, so daß Wertveränderungen, z. B. durch Abwertung, zu seinen Lasten gehen, andererseits Vorteile aus Wertsteigerungen der fremden Währung ihm zugute kommen. Auf Grund der trüben Erfahrungen, die der auf Fremdwährung Versicherte bei der Abwertung des Dollars und Pfundes im Jahre 1933 mit derartigen Versicherungsverträgen gemacht hat, und im Vertrauen auf die Stabilität der Reichsmark liegt heute seitens der Versicherungsnehmer wohl kaum ein Interesse für Versicherungen auf Fremdwährung vor. Deshalb bedeutet das im Rahmen der Devisenbewirtschaftung erlassene Verbot von Abschlüssen solcher Verträge für den inländischen Versicherten keine Einbuße wirtschaftlicher Vorteile. Die währungsgleiche Bedeckung spielt deswegen nur noch bei den von Ausländern abgeschlossenen Versicherungen eine Rolle, deren Prämienreservedeckung in ausländischen Werten vorzunehmen ist.[71])

Eine weitere Forderung ist die der Mannigfaltigkeit der Kapitalanlage.[72]) Mit dem Wachsen der Vermögensmasse, die eine einzige Gesellschaft zu verwalten hat, steigt die Höhe der Beträge, die auf den Kapitalmarkt Anlage suchend einwirken und im Bedarfsfalle ihm entzogen werden müssen. Ein einseitiges Engagement würde angesichts der Größe der anzulegenden Summen durch Bevorzugung einer Anlagegruppe dem Bestreben nach Risikoausgleich nicht Genüge tun. Im Bedarfsfall würde die Flüssigmachung der Anlage auf Schwierigkeiten stoßen und Störungen des Kapitalmarktes würden durch übergroßes Angebot in diesen Werten hervorgerufen werden. Eine Mischung der Anlagen wird bei genügender Berücksichtigung der wichtigsten hier behandelten Grundsätze schon aus dem Grunde sich ergeben müssen, weil Sicherheit, Ertrag und Liquidität selten auf einmal von einer Vermögensanlage geboten werden.[73])

---

[71]) Näheres bei Pomplitz, a.a.O., S. 22/25, ferner: Ziezold, a.a.O., S. 167-168, ferner: Schack, a.a.O., S. 108/115 und Nopp, a.a.O., S. 142/147.

[72]) Dörfel, a.a.O., S. 119.

[73]) Vgl. Pütz, a.a.O., S. 254.

2. Die Anlagewerte, ihre Eignung und gesetzliche Zulassung zur Vermögensanlage.

a) Grundbesitz.

Das VAG in seiner Fassung von 1901 [74]) bestimmte, daß zum Erwerbe von Grundstücken „Versicherungsaktiengesellschaften und Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit der Genehmigung der Aufsichtsbehörde bedürfen, soweit es sich nicht um den Erwerb von ihnen beliehener Grundstücke im Zwangsversteigerungsverfahren handelt."

Die Genehmigung sei zu erteilen, „wenn es sich außerhalb des Zwangsversteigerungsverfahrens um die Sicherung eingetragener Forderungen oder wenn es sich um den Erwerb von Grundstücken handelt, die für die Zwecke des Geschäftsbetriebes bestimmt sind." Der Gesetzgeber befürchtete damals, daß die generelle Erlaubnis zum Erwerbe von Grundstücken zur Betätigung der Versicherungsgesellschaften in Grundstücksspekulationen führen würde. Die Neufassung des VAG vom 19. 7. 1923 genehmigte dagegen die Anlage in inländischen Grundstücken zur Bedeckung der Prämienreserve. Die Ursache zu dieser Änderung der Anlagevorschrift waren die guten Erfahrungen, die man in der Inflation hinsichtlich der Wertbeständigkeit dieser Vermögensteile gemacht hatte. [75]) Das VAG vom 6. Juni 1931 bestimmt in § 68 Abs. 2 einschränkend, daß Anlagen in inländischen Grundstücken ein Viertel des Solls der Deckungsrücklage nur mit Zustimmung der Aufsichtsbehörde überschreiten dürfen. Außerdem bedarf jeder Kauf eines Grundstücks der besonderen Genehmigung der Aufsichtsbehörde [76]). Der Eigentumsübergang kann nur bei Vorlage einer entsprechenden Bescheinigung im Grundbuch eingetragen werden. Da Grundstücke eine höchst illiquide Anlage darstellen, deren Verwaltung mit hohen Kosten verbunden ist, haben die Kapitalanlagen bei den LVG diesen Hundertsatz nur im Jahre 1924 vor dem Neuaufbau der Versicherungswirtschaft erreicht. [77])

Der Ertrag von Grundstücken hängt davon ab, ob vor Anschaffung des Objekts der Wert sachverständig ermittelt ist und ein Kaufpreis gezahlt ist, dem der Nettoertrag des Hauses eine angemessene, dauernde Verzinsung bietet. Ein stetiger Kapitalertrag ist am besten beim städtischen Miethaus gesichert. Grundstücke, die vorwiegend gewerblichen Zwecken dienen, werden selten für die Vermö-

[74]) § 54 VAG v. 12. 5. 1901.
[75]) Schack, a.a.O., S. 55.
[76]) § 54 VAG v. 6. 6. 1931.
[77]) Vgl. Ullrich, a.a.O., S. 30/31.

gensanlage geeignet sein, da bei Verlagerung des geschäftlichen Schwerpunktes einer Stadt, Geschäftsaufgabe der Mieter oder örtlichem wirtschaftlichen Rückgang die Erhaltung des veranschlagten Erträgnisses gefährdet ist. Am geeignetsten zum Erwerb sind neuzeitliche, solide gebaute Häuser in guter Lage mit kleinen und mittleren Wohnungen. Besonders leicht zu verwalten sind große Wohnblocks, obwohl die Verteilung des Risikos in manchen Fällen für den Erwerb von Einzelhäusern sprechen mag.

Geographisch betrachtet sind große und mittlere Städte mit lebhafter Wirtschaftstätigkeit als Standorte des Grundbesitzes empfehlenswert, da hier die Möglichkeit zu weiteren Erwerbungen eher gegeben ist als in kleinen Orten. Durch Besitz mehrerer Grundstücke in einer Stadt ermäßigen sich die Verwaltungskosten, worauf nicht zuletzt die bei Prüfung der Geschäftsberichte großer LVG augenfällige Anhäufung von Grundbesitz an bestimmten Plätzen zurückzuführen sein wird. Soll der Gesichtspunkt der Risikoverteilung noch betrachtet werden, so bestehen durch Auswahl von Häusern verschiedener Wohnungsgröße, u. U. mit einem „gesunden Mischverhältnis von gewerblichen Räumen und Wohnungen“ [78]), sowie Streuung des Besitzes auf verschiedene Landesteile genügend Möglichkeiten zu ausreichender Berücksichtigung dieses Grunsdsatzes. —

Grundbesitz [79]).

Jahr	In Millionen Mark bezw. RM	In % der Gesamt-Kapitalanlage der L. V. G.	Zuwachs in % des jährlichen Reinzuwachses der Gesamtkapitalanlage
1902	66,5	2,5	—
1913	90,7	1,6	—
1924	50,5	39,5	—
1927	85,9	11,1	5,9
1928	100,6	8,0	3,0
1929	119,7	6,6	3,6
1930	137,7	5,6	2,8
1931	153,8	5,1	2,9
1932	173,2	5,1	4,8
1933	213,6	5,7	12,6
1934	255,3	6,3	12,0
1935	298,3	6,6	9,7
1936	366,4	7,3	13,8
1937	441,1	8,0	13,3
1938	511,8	8,3	11,7

[78]) Rubow, a.a.O., S. 523.

[79]) Nach Veröffentlichungen des Aufsichtsamtes, sowie Statistiken für die unter Reichsaufsicht stehenden Versicherungsunternehmungen und Bausparkassen.

b) Hypotheken.

Tritt die Lebensversicherung als Bauherr auf dem Wohnbaumarkt weniger in Erscheinung, und zeigt auch als Käufer von Grundstücken Zurückhaltung, so betätigt sie sich als Geldgeber stark. Das VAG nennt [80]) unter den zur Kapitalanlage geeigneten Werten zuerst diejenigen, die nach § 1807 Abs. 1, Nr. 1—4 BGB für die Anlegung von Mündelgeld vorgeschrieben sind. Als erste Anlagewerte (Ziff. 1) gelten „Forderungen, für die eine sichere Hypothek an einem inländischen Grundstück besteht", oder „sichere Grundschulden und Rentenschulden an inländischen Grundstücken". Da die Rentenschuld heute in der Praxis kaum noch vorkommt, [81]) kann sie außerhalb unserer Betrachtung bleiben. Grundschuld und Hypothek unterscheiden sich darin, daß bei der Hypothek das Grundpfandrecht stets mit einer Forderung gegen den Darlehnsnehmer verknüpft ist, die durch das Pfandrecht zusätzlich gesichert wird; die Hypothek sichert also eine Geldforderung, die aus einem Kaufvertrag, Darlehen oder einem anderen Rechtsgeschäft herrührt, [82]) während bei der Grundschuld ein persönliches Schuldverhältnis nicht zu bestehen braucht, vielmehr das dingliche Recht verselbständigt ist. Die Hypothek hat für den Darlehnsgeber den Vorteil, daß für seine Forderung neben dem Grundstück noch der Darlehnsnehmer persönlich haftet. Daraus erklärt es sich, daß bei der Kapitalanlage der LVG die Grundschuld gegenüber der Hypothek ganz in den Hintergrund tritt. — Bei der Auswahl von Hypotheken zur Vermögensanlage sind nicht nur der Wert des Grundstücks, das belastet werden soll, sondern auch die wirtchaftlichen Verhältnisse des Darlehnsnehmers sorgfältig zu prüfen. Seine Kreditwürdigkeit muß der Gesellschaft die Gewähr für pünktliche Erfüllung des Zinsendienstes geben. Besonders sorgfältig ist diese Untersuchung bei Beleihung von Einfamilienhäusern vorzunehmen [83]), da der Schuldner die Zahlung der Zinsen nicht aus Mieterträgen, sondern aus anderem Einkommen bestreiten muß. Es wird immer empfehlenswert sein, vor Hergabe des Darlehns genaue Auskünfte über die persönlichen Verhältnisse und charakterlichen Eigenschaften des Grundstückseigentümers einzuholen; denn die Befriedigung für nicht erfüllte Zahlungsverpflichtungen durch Zwangsvollstreckungsmaßnahmen muß ein Ausnahmefall bleiben.

---

[80]) § 68, Ziff. 1.
[81]) Pomplitz, a.a.O., S. 30.
[82]) Vgl. BGB, §§ 1113 ff.
[83]) Rubow, a.a.O., S. 506.

Das VAG [84]) bestimmt, „daß die Sicherheit einer Hypothek, einer Grundschuld oder einer Rentenschuld angenommen werden darf, wenn die Beleihung nicht die ersten drei Fünftel des Wertes des Grundstücks übersteigt". Da der Beleihungswert [85]) bei vorsichtiger Ermittlung unter dem Einheitswert des Grundstücks liegt, wird die erststellige Beleihung unter der gesetzlichen Höchstgrenze liegen. Bei Beleihung von Neubauten wird dem Grundsatz der Sicherheit durch Begrenzung der Beleihungshöhe auf 40% des Bau- und Bodenwertes Genüge getan [86]). Diese Grenze ist vom Reichsaufsichtsamt zur Förderung des Kleinwohnungsbaus bei derartigen Bauten auf 50% erhöht, weil der Ertrag durch die große Nachfrage nach Kleinwohnungen vorzüglich gesichert erscheint. [87])

Trotz der verschiedenen Zinssenkungen für Hypotheken [88]) übertrifft der Ertrag der Hypothekenanlage, der heute noch über 4½% liegt, die Verzinsung der meisten anderen Vermögensteile. Da die Hypothek meist mit 98% ausgezahlt wird, ist dieses Damnum von 2% dem laufenden Zins während der Dauer der Darlehnshergabe für das Jahr anteilig zuzurechnen. Durch die Zinssenkung für Hypotheken auf landwirtschaftlichen Grundstücken auf 4% [89]) wurden dagegen die Gesellschaften, die zahlreiche Beleihungen landwirtschaftlicher Grundstücke vorgenommen hatten, vor die unangenehme Tatsache gestellt, daß nach Abzug der Verwaltungskosten und durch Ausfälle der Ertrag unter den rechnungsmäßigen Zinsfuß sank. Die Beleihung landwirtschaftlicher Grundstücke stellt besonders hohe Anforderungen an eine sachverständige Beurteilung des Einheitswertes. Wenn auch durch die Gesetze ein eingehend geregeltes Verfahren zur Ermittlung des Wertes landwirtschaftlicher Grundstücke geschaffen ist, [90]) so kann dieser Wert, der sich vorwiegend auf der Ermittlung des Reinertrages gründet, nur den Ausgangspunkt für die Schätzung des Beleihungswertes seitens der LVG bilden. Zur abschließenden Beurteilung ist die Begutachtung durch einen Sachver-

[84]) VAG vom 6. 6. 1931, § 69.

[85]) „Bei Feststellung dieses Wertes sind nur die dauernden Eigenschaften des Grundstücks und der Ertrag zu berücksichtigen, den es bei ordnungsmäßiger Wirtschaft jedem Besitzer nachhaltig gewähren kann." (§ 69, Abs. 4 VAG vom 6. 6. 1941.)

[86]) Brachvogel, a.a.O., S. 13.

[87]) Veröffentlichungen des RAFP 1936, 48 ff.

[88]) Vgl. Anm. 62.

[89]) Verordnung des Reichspräsidenten über die Zinserleichterung für den landwirtschaftlichen Realkredit vom 27. September 1932, RGBl. I, S. 480; Gesetz vom 28. September 1934, RGBl. I, S. 860 und Gesetz vom 31. 7. 1935, RGBl. I, S. 1057.

[90]) Vgl. Pomplitz, a.a.O., S. 34.

ständigen unbedingt zu fordern, der Art und Weise der Bewirtschaftung, den Zustand des lebenden und toten Inventars und die Bodenbeschaffenheit der Bewertung zu Grunde legt.

Bei der Auswahl der Beleihungsobjekte sind ähnliche Gesichtspunkte hinsichtlich der Lage zu berücksichtigen, wie beim Kauf von Grundstücken. Gegenden mit starker Industriebestückung lassen erwarten, daß die hier liegenden städtischen Grundstücke dem Hypothekenschuldner nur durch stetiges Mieterträgnis die gleichmäßige Zahlung der Zins- und Tilgungsraten ermöglichen. Bei Zinshäusern ist das Baumaterial, die Bauart und Raumeinteilung für die Abschätzung des Objektes von großer Bedeutung. Dem Grundsatz der Verteilung des Risikos trägt die Hypothek besonders gut Rechnung. Durch Mischung der Objekte hinsichtlich der Benutzungsart, d. h., Zusammenstellung von Wohnungen und Geschäftsräumen im günstigen Verhältnis zu einander, durch Auswahl von Häusern verschiedener Größe und Lage sowie Berücksichtigung von Orten in Gegenden, die zu dem besonderen Interessenkreis der Gesellschaften gehören und eine im Notfall erforderliche Verwertung der Grundstücke gewährleisten, ist den Erfordernissen dieses Grundsatzes ohne Schwierigkeit nachzukommen. Zur Förderung des Kleinwohnungsbaues übernimmt das Reich die Bürgschaft für Hypotheken, die der erststelligen Hypothek nachgehen und eine Beleihung bis zu 75% des Bau- und Bodenwertes ermöglichen. Mit der Bürgschaft für diese „Ib Hypotheken" ist die schwächere, dingliche Sicherheit durch Mithaftung des Reiches gestärkt. Diese Hypotheken dürfen einen Anteil bis zu 10% der Deckungsrücklage ausmachen.[91]) Bei der Finanzierung von Kleinsiedlungen durch die LVG hat sich die Hergabe von Globaldarlehen[92]) an die Siedlungsträger eingeführt, soweit es sich bei diesen um Körperschaften des öffentlichen Rechts handelt[93]). Eine Förderung des Eigenheimbaues durch Kredite der LVG konnte wegen der Abneigung gegen Tilgungshypotheken, vielfältiger Verwaltungsarbeit und langer Festlegezeit nicht im erwünschten Umfange erzielt werden. Verschiedentlich sind Vorschläge gemacht worden,

---

[91]) Als reine Tilgungshypotheken mit einer etwa 36jährigen Dauer hat diese Anlage zwar einen illiquiden Charakter, dessen Gewicht jedoch im Hinblick auf die 10proz. Grenze ohne Bedeutung ist, wenn die Flüssigkeit der gesamten Vermögenslage dem Liquiditätsprinzip entspricht.

[92]) Das Globaldarlehen ermöglicht den LVG die Hergabe größerer Beträge an eine einzelne Stelle, von der die Finanzierung vieler kleinerer Objekte durchgeführt wird. Die Sicherung erfolgt durch Eintragung von Hypotheken, deren Gesamthöhe sich mit dem Globaldarlehen deckt.

[93]) Brachvogel, a.a.O., S. 19.

den LVG die Betätigung auf diesem Gebiet durch Zusammenarbeit mit den Bausparkassen schmackhaft zu machen [94]). Bei der Begebung von Neubauhypotheken verbietet das VAG die Beleihung von Bauplätzen und Neubauten, die noch nicht fertiggestellt und ertragsfähig sind, sowie von Grundstücken, die keinen dauernden Ertrag gewähren [95]). Die vom RAfP erlassenen Bestimmungen für die Beleihungen und Ermittlung des Wertes städtischer Grundstücke setzen im § 9 fest [96]): „Zur Anlegung von Beständen und Prämienfonds dürfen Darlehen auf Neubauten, die noch nicht fertiggestellt und ertragsfähig sind, nicht verwendet werden. Aus den sonstigen Vermögen sind Beleihungen von Neubauten nur in den Grenzen zulässig, in denen sie durch die Satzung (Gesellschaftsvertrag) oder durch eine von der Aufsichtsbehörde genehmigte Beleihungsordnung (Regulativ) ausdrücklich gestattet sind." Der Kreditnehmer ist also darauf angewiesen, für die Beschaffung der erforderlichen Baugelder auf dem Wege der Zwischenfinanzierung Sorge zu tragen. — Mit dem Aufkommen der Tilgungshypothek, die durch die landwirtschaftliche Entschuldung eine große Verbreitung gefunden hat [97]), kam es bald zu Erörterungen, ob diese Form der Hypothekenbegebung nicht auch bei Wohngrundstücken zweckmäßig sei. Die bisher übliche und auch heute noch überwiegend gegebene Fristhypothek wird für mehrere Jahre ausgeliehen [98]), und darf zu einem vorher vereinbarten Zeitpunkt zurückgefordert werden. Der Vorzug der Fristhypothek besteht in der Möglichkeit einer besseren Abschätzung, wie sich die wirtschaftlichen Verhältnisse der Schuldner in dem noch übersichtlichen Zeitraum gestalten werden. Außerdem ist die Vermögensverwaltung der LVG nicht durch langfristige Festlegungen daran verhindert, die Mischung des Vermögensbestandes den sich von Zeit zu Zeit ändernden Erfordernissen anzupassen. Da die Verlängerung von Festschreibungshypotheken nur ausnahmsweise nicht erfolgen wird, haben die Vertragspartner in bestimmten Zeitabständen — bei Verhandlungen über fernere Festlegungen des Kapitals — Gelegenheit, die Hypothekenzinsen dem Stand des landesüblichen Zinsfußes anzupassen [99]).

[94]) Heubeck, a.a.O., S. 69 ff.

[95]) § 69, Abs. VAG: „Bauplätze und Neubauten, die noch nicht fertiggestellt und ertragsfähig sind, sowie Grundstücke, die keinen dauernden Ertrag gewähren, besonders Gruben, Brüche und Bergwerke, dürfen nicht beliehen werden."

[96]) Benken, a.a.O., S. 690.

[97]) Vgl. Ges. zur Regelung der landwirtschaftlichen Schuldverhältnisse vom 1. 6. 1933, RGBl. I, S. 331.

[98]) Die Hypotheken werden heute bis auf 10 Jahre vergeben, während noch vor kurzem eine Ausleihung über fünf Jahre zu den Seltenheiten gehörte.

[99]) Bischoff, a.a.O., S. 937.

Die Tilgungshypothek ist so konstruiert, daß das Kapital neben den laufenden Zinsen mit bestimmten Prozentsätzen ratenweise zurückgezahlt wird. Die übliche Vereinbarung, Zins und Tilgung in einem gleich bleibenden Betrage zurückzuzahlen, wodurch anteilmäßig gesehen eine fortschreitend stärkere Tilgung des sich vermindernden Kapitals erzielt wird, bezeichnet man gewöhnlich als „Tilgung unter Zuwachs der ersparten Zinsen". Daß Tilgungshypotheken den LVG weniger erwünscht sind, beruht auf dem größeren Aufwand an Verwaltungskosten, den sie erfordern, auch spielt hier die Beobachtung eine Rolle, daß die überwiegende Zahl der Darlehenssucher an dieser Form der Beleihung nicht interessiert ist[100]). Jedenfalls hat die für den Darlehnsgeber bei der Tilgungshypothek bestehende Gewähr, daß die Hypothek bei dem im Laufe der Zeit erfolgenden Absinken des Grundstückswertes durch Abnutzung des Gebäudes usw. nicht aus dem Bewertungsrahmen der ersten Hypothek hinauswächst[101]), für die LVG nicht genug Anreiz geboten, sie den Fristhypotheken vorzuziehen. Dem Schuldner bietet die Tilghypothek den Vorteil, daß ihn der Zwang einer einmaligen hohen Hypothekenrückzahlung nicht bedroht. Vielmehr kann er auf sehr lange Zeit

Hypotheken[102]).

Jahr	In Millionen Mark bezw. RM	In % der Gesamt-Kapitalanlage der L. V. G.	Zuwachs in % des jährlichen Reinzuwachses der Gesamtkapitalanlage
1902	2302,6	85,2	—
1913	4669,1	84,8	—
1924	53,1	41,5	—
1927	462,3	59,6	63,5
1928	807,8	64,0	71,0
1929	1199,8	66,7	73,1
1930	1635,8	67,1	68,3
1931	1927,9	64,4	52,5
1932	2138,5	63,0	52,6
1933	2224,0	59,8	26,6
1934	2314,7	56,9	26,0
1935	2372,1	52,7	13,0
1936	2464,2	49,3	18,7
1937	2514,4	45,7	8,9
1938	2562,4	40,3	8,0

[100]) Rubow, a.a.O., S. 511.
[101]) Brachvogel, a.a.O., S. 17.
[102]) Nach Veröffentlichungen des Aufsichtsamtes, sowie Statistiken für die unter Reichsaufsicht stehenden Versicherungsunternehmungen und Bausparkassen.

die Rückzahlung verteilen. Gerät er allerdings in wirtschaftliche Schwierigkeiten, so wird die fortlaufende Belastung u. U. unerträglich werden. Demgegenüber bietet die Fristhypothek dem Schuldner die Möglichkeit zu Rücklagen in wirtschaftlich günstigen Jahren, die für die spätere Hypotheken-Abtragung bereitgestellt werden können[103]).

c) Wertpapiere.

Die Wertpapieranlage erfreut sich bei den LVG besonderer Beliebtheit. Unter der Voraussetzung einer ausreichenden Verzinsung hat die Vermögensanlage in Wertschriften die Annehmlichkeit einfachster Beschaffung, Verwaltung und Realisierung. Das Vermögensrecht ist beim Wertpapier derart mit der Schuldverschreibung verbunden, daß die Verfügungsgewalt über die Urkunde das Bestehen eines Rechtes bestimmt[104]). Für die Vermögensanlage kommen in der Hauptsache Inhaberschuldverschreibungen in Betracht, soweit sie zur Anlage genehmigt sind. Das VAG[105]) nennt für die Anlegung der Bestände des Deckungsstocks außer den mündelsicheren Wertschriften des § 1807 BGB[106]) solche Wertpapiere, die landesgesetzlich zur Anlegung von Mündelgeld zugelassen sind, sowie solche „ auf den Inhaber lautende Pfandbriefe deutscher Hypothekenbanken, die von der Reichsbank in Klasse I beliehen werden." [107]) Die für eine langfristige Kapitalanlage erforderliche Gewähr für unbedingte Sicherheit des Zinsendienstes und der vereinbarten Rückzahlung ist in einem geordneten Staatswesen bei den Staatsanleihen von allen anderen Wertpapieren als gegeben anzusehen. Heute notieren diese Papiere in Deutschland an erster Stelle, während im Gegensatz dazu vor 1933 das Mißtrauen gegenüber dem politischen Regime und seinen wirtschaftspolitischen Manövern die Kurse der Reichs- und Staatspapiere unter die anderen mündelsicheren Papiere drückte. Die nunmehr durch sorgsame Kurspflege des Reichs, der Länder und Pfandbriefinstitute erreichte gleichmäßige Kursentwicklung hat zur Ausschaltung des Kursschwankungsrisikos geführt. Die infolge wachsenden Mate-

---

[103]) Bischoff, a.a.O., S. 937.
[104]) Pomplitz, a.a.O., S. 46.
[105]) § 68, Abs. 1, Ziff. 1.
[106]) Abs. 1, Ziff. 4.
[107]) Die Unterscheidung zwischen Beleihung nach Klassen ist seit dem hierfür maßgebenden Bankgesetz vom 30. 8. 1924 weggefallen, was bei der Neufassung des VAG im Jahre 1931 übersehen worden ist. Seit 1926 dürfen alle Pfandbriefe landwirtschaftlicher, kommunaler und anderer staatlich beaufsichtigter Realkreditinstitute und deutscher Hypothekenbanken auf Aktien von der Reichsbank beliehen werden.

rialmangels auf dem Kapitalmarkt und im Zuge der Kapitallenkungsmaßnahmen des Reiches erforderlichen umfangreichen Anschaffungen öffentlicher Wertschriften konnten somit in Einklang mit den Anforderungen sachgemäßer Vermögensverwaltung erfolgen; denn bei keiner langfristigen Anlage sonst sind Liquidität und Möglichkeit bequemer Verwaltung so günstig miteinander vereint wie gerade hier.

Von weiterer Bedeutung für die Einstellung der LVG zu dieser Vermögensanlage war die Neuregelung für die Bewertung der Wertpapierbestände, die das Aktiengesetz[108]) im Jahre 1937 brachte. Nach dem § 56 VAG waren ursprünglich die LVG gezwungen, „ihre Wertpapiere nach dem Niederstwertprinzip in die Bilanz einzusetzen." Diese Vorschrift lehnte sich an den § 261 HGB an, nach dem Wertpapiere, die einen Börsen- oder Marktpreis haben, nicht höher in der Bilanz angesetzt werden dürfen, als zu dem Börsen- oder Marktpreis am Bilanzstichtag. Übersteigt aber dieser Preis den Anschaffungspreis, so muß der Anschaffungspreis in die Bilanz eingesetzt werden. Durch das Fallen der Papiere in den Krisenjahren waren den LVG erhebliche Bilanzverluste entstanden, die den Ausweis von Überschüssen gefährdeten. Unter Berücksichtigung dessen, daß die LVG ihre Wertpapierbestände[109]) als Daueranlagen angeschafft haben, war die Anwendung des Niederstwertprinzips für die LVG unbillig. Besonders waren d i e Unternehmungen, die als Käufer erheblicher Posten von Wertschriften sich bereitwillig für öffentliche Aufgaben eingesetzt hatten, gegenüber den Konkurrenzgesellschaften getroffen, die ihr Vermögen fast ausschließlich in Hypotheken angelegt hatten.

Nach Bilanzerleichterungen im Jahre 1931 brachte die zweite Durchführungsverordnung zum Aktiengesetz vom 29. 11. 1937 die Aufhebung des § 56 VAG und der später erlassenen Verordnung „über einmalige Bilanzerleichterungen".[110]) Die jetzt geltenden Bestimmungen (§ 133, Ziff. 2 des Aktiengesetzes) gestatten die Ansetzung der Wertpapiere zu den Anschaffungskosten, auch wenn der Stichtagwert geringer ist. Wenn von manchen Gesellschaften weiter das Niederstwertprinzip angewendet wird[111]), so mag diese Bildung

[108]) § 133 Aktiengesetz vom 30. 1. 1937, RGBl. I, S. 107, Ber. S. 588.

[109]) Neben den verbrieften Forderungen gegen das Reich und die Länder in Form von Wertpapieren bieten die in das Reichsschuldbuch oder Schuldbuch eines Landes eingetragenen Forderungen eine weitere Möglichkeit langfristiger Kapitalanlage in öffentlichen Werten.

[110]) Nopp, a.a.O., S. 98 ff; Schack, a.a.O., S. 61.

[111]) Vgl. Geschäftsber. der Allianz- und Stuttgarter Lebensversicherungsbank von 1939, S. 8.

stiller Reserven für die Bewertung des „freien" Vermögens, soweit es aus Wertpapieren besteht, zu vertreten sein, da es gewissermaßen die Eigenschaft des Umlaufsvermögens bei anderen Unternehmungen hat. Für die Wertschriften des Anlagevermögens erscheint die Bilanzierung nach § 133 Ziff. 2 Akt. Ges. im Interesse der Gewinnbeteiligung der Versicherten wünschenswert, wenn nicht sogar das allgemeine Sinken des Kapitalerträgnisses die Realisierung aller schlummernden Reserven in absehbarer Zeit notwendig machen wird. —

So sehr der Wertpapierbesitz die Vermögensverwaltung erleichtert und nach Konsolidierung des Rentenmarktes den Grundsätzen treuhänderischer Interessenwahrung entspricht, darf nicht verkannt werden, daß das Fehlen einer persönlichen Fühlung mit dem Schuldner, die bei anderen Kapitalanlagen — besonders der Hypothek — vorhanden ist, den Verzicht mancher geschäftlicher Möglichkeiten bedeutet. Die Erfüllung der Kreditwünsche der Versicherungsnehmer bindet diese stärker an das Versicherungsinstitut. Es kann damit rechnen, bei weiteren Versicherungsabschlüssen des Hypothekenschuldners berücksichtigt zu werden. Neben diesem eigenwirtschaftlichen Nutzen für das Versicherungsunternehmen hat die Hergabe von derartigen

Wertpapiere[112]).

Jahr	In Millionen Mark bezw. RM	In % der Gesamt-Kapitalanlage der L. V. G.	Zuwachs in % des jährlichen Reinzuwachses der Gesamtkapitalanlage
1902	87,5	3,2	—
1913	164,3	2,9	—
1924	16,0	12,5	—
1927	157,7	20,3	18,8
1928	207,5	17,9	14,2
1929	227,0	13,7	3,7
1930	316,2	13,0	10,9
1931	431,9	14,4	20,8
1932	478,7	14,1	11,7
1933	600,5	16,1	37,9
1934	817,9	20,1	62,4
1935	1075,3	23,8	58,2
1936	1289,5	25,7	43,6
1937	1545,9	28,1	45,7
1938	1967,6	32,2	70,2

[112]) Nach Veröffentlichungen des Aufsichtsamtes sowie Statistiken für die unter Reichsaufsicht stehenden Versicherungsunternehmungen und Bausparkassen.

Darlehen ihren gesamtwirtschaftlichen Wert, indem durch Kreditversorgung einer Vielzahl von Einzelwirtschaften die allgemeine wirtschaftliche Leistungsfähigkeit gesteigert werden kann. Sobald die allgemeine Lage wieder zu einem Bedarf an Hypothekengeldern führt, wäre es deshalb wieder begrüßenswert, wenn neben dem Wertpapierkauf angemessene Beträge für die Bestellung von Hypotheken bereitstehen können.

d) Darlehen an öffentliche Körperschaften.

Die Hergabe von Darlehen an Körperschaften öffentlichen Rechts ist den LVG nach § 68 VAG Ziff. 4 und den Bestimmungen des § 1807 Abs. 1 BGB gegen Verbriefung der Forderung gestattet[113]). Die neben den im § 1807 BGB aufgezählten Anlagen noch mögliche Darlehnsgewährung an Schul- und Kirchengemeinden ist nur zulässig, wenn die Forderungen vom Gläubiger gekündigt werden können oder regelmäßig zu tilgen sind. Das bedeutet, daß im Gegensatz zu den meisten auf den Inhaber lautenden börsengängigen Wertpapieren die Rückzahlung dem Belieben des Schuldners entzogen oder von einer Auslosung unabhängig ist[114]). Der Schuldschein ist nicht als Wertpapier zu betrachten, sondern als eine Beweisurkunde, die neben einer Quittung über das empfangene Darlehn die Bedingungen über Verzinsung und Rückzahlung enthält[115]). Sie ist auf den Namen des Geldgebers ausgestellt und begründet bei Abtretung der Forderung erst dann einen Anspruch, wenn die für die Abtretung erforderliche Mitteilung an den Schuldner ergangen ist[116]). Die Übergabe der Urkunde allein genügt nicht, da der Schuldner das Darlehn ohne Rückgabe des Schuldscheins an den ihm bekannten Gläubiger zurückgezahlt haben kann.

Es ist bei Übernahme eines Schuldscheines aus zweiter Hand empfehlenswert, vom Schuldner eine Bestätigung darüber einzuholen, daß die Forderung in der verbrieften Höhe besteht, da die Möglichkeit nicht ausgeschlossen ist, daß schon Rückzahlungen, die in der Urkunde nicht vermerkt zu werden brauchen, geleistet sind. Da die Schuldner mit ihrem ganzen Vermögen und ihrer Steuerkraft für die

---

[113]) § 68 Ziff. 4 VAG gestattet die Anlage der Deckungsstockbestände „in verbrieften Forderungen gegen inländische Körperschaften des öffentlichen Rechtes, soweit sie nicht unter Nr. 1 fallen, sowie gegen Schul- und Kirchengemeinden, wenn diese Forderungen entweder vom Gläubiger gekündigt werden können oder regelmäßig zu tilgen sind".

[114]) Pomplitz, K., a.a.O., S. 43.

[115]) Rubow, a.a.O., S. 532.

[116]) Vgl. § 409 BGB.

Erfüllung der übernommenen Verpflichtungen haften, ist die Sicherung — der Schuldscheine — als ausreichend zu bezeichnen, nachdem auch die Gemeinden, die 1931—1933 ihren Zinsendienst eingestellt hatten, inzwischen finanziell gesundet sind[117]). Die Rentabilität hält sich nominell unter den Hypotheken, effektiv jedoch wird sie sich bei Zurechnung ersparter Verwaltungskostenanteile ungefähr mit der Rendite der Hypothekenanlagen ausgleichen. Die geringe Liquidität — verursacht durch die für gewöhnlich feste Vergebung der Gelder auf 10 Jahre — erfordert außer bei Darlehen an Schul- und Kirchengemeinden, die — wie oben erwähnt — besonders behandelt werden, einen Ausgleich durch andere liquide Vermögensteile, um die erforderliche Flüssigkeit im Gesamtbestand herzustellen. Ein sachlicher Ausgleich des Risikos wird durch Mischung verschiedener Schuldscheinforderungen erreicht, von denen die Geschäftsberichte u. a. Bundesstaaten, Städte, Kommunalverbände, Kirchenverbände, Synodalverbände, Banken öffentlichen Charakters und die Gesellschaft Reichsautobahnen nennen. Bei der Vermögensanlage in Schuldscheindarlehen ist heute die Gewähr dafür geboten, daß die Verwendung der Mittel zur wirtschaftlichen Stärkung des Schuldners oder Erfüllung wichti-

Schuldscheinforderungen gegen öffentliche Körperschaften[118]).

Jahr	In Millionen Mark bezw. RM	In % der Gesamt-Kapitalanlage der L. V. G.	Zuwachs in % des jährlichen Reinzuwachses der Gesamtkapitalanlage
1902	90,4	3,3	—
1913	252,0	4,5	—
1924	0,068	0,1	—
1927	31,4	4,0	5,3
1928	68,0	5,4	7,5
1929	123,4	6,8	10,3
1930	192,2	7,9	10,8
1931	242,6	8,1	9,1
1932	276,1	8,1	8,4
1933	324,0	8,7	14,9
1934	307,2	7,5	4,9
1935	368,3	8,2	13,8
1936	448,6	9,0	16,3
1937	596,3	10,8	26,3
1938	637,5	10,5	6,8

[117]) Vgl. Nopp, a.a.O., S. 112.

[118]) Nach Veröffentlichungen des Aufsichtsamtes sowie Statistiken für die unter Reichsaufsicht stehenden Versicherungsunternehmungen und Bausparkassen.

ger öffentlicher Aufgaben verwendet werden, da die Aufsichtsbehörden bei der erforderlichen Prüfung einen sehr strengen Maßstab an den Verwendungszweck des Darlehns und die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit des Schuldners legen. —

e) Policedarlehen.

Unter dem Policedarlehen ist eine Beleihung der Versicherungsscheine zu verstehen, die den Versicherten eine Rückgriffsmöglichkeit auf ihr erspartes Kapital bei dringendem Bedarf ermöglicht. Die Bedeckung der Prämienreserve mit Vorauszahlungen und Darlehen auf die eigenen Policen ist den LVG durch § 68 Abs. 1 Ziff. 3 VAG genehmigt worden [119]). Die Unterscheidung des VAG in Vorauszahlungen und Darlehen bedeutet, daß es sich bei der ersten Kapitalanlage um Vorauszahlungen auf die Versicherungsleistung handelt, bei der zweiten um echte Darlehen, „zu deren Sicherung die Ansprüche des Darlehnsnehmers gegen die Gesellschaft aus dem mit ihr abgeschlossenen Versicherungsvertrage abgetreten oder verpfändet werden".[120]) Bei der Vorauszahlung wird eine Rückzahlung der gezahlten Summe nicht erwartet, während der Versicherte bei Aufnahme eines Darlehns zur Rückzahlung verpflichtet ist. Meistens wird dieser aber nicht entsprochen werden, so daß wie bei Vorauszahlungen bei Ablauf des Versicherungsvertrages Verrechnung auf die fällig gewordene Versicherungsleistung erfolgen muß. —

Die Bereitstellung von Geldmitteln in beiden genannten Formen sind als Vorgänge zu betrachten, bei denen die LVG den Versicherungsnehmern Beträge des Deckungskapitals bis zur Höhe des Rückkaufwertes [121]) der Versicherung zur Verfügung stellen. Dafür muß der Versicherungsnehmer bis zur Rückzahlung oder Aufrechnung Zin-

---

[119]) „Die Bestände des Deckungsstocks können so angelegt werden, daß auf die eigenen Versicherungsscheine der Unternehmung nach den allgemeinen Versicherungsbedingungen (§ 10 Nr. 8) Vorauszahlungen oder Darlehen gewährt werden."

[120]) Rubow, a.a.O., S. 534.

[121]) Der Rückkaufswert wird der Höhe nach unter Berücksichtigung des auf die Versicherung fallenden Deckungskapitals errechnet, unter Abzug eines bestimmten, vom Reichsaufsichtsamt genehmigten Prozentsatzes. Der Rückkaufswert liegt deshalb unter der Summe der eingezahlten Beiträge, weil die — gerade zu Beginn der Versicherung erheblichen — Verwaltungskosten und ein „Entgelt für das getragene Sterblichkeitsrisiko" vom Versicherer einbehalten werden müssen. „Rückkaufsfähig" wird eine Lebensversicherung erst nach einer Laufzeit von mindestens 2—3 Jahren, in denen die vereinbarten Prämien ordnungsgemäß entrichtet worden sind. — Vgl. Schloeßmann, a.a.O., S. 50 und Reichelt, a.a.O., S. 43.

sen zahlen[122]). Die Zinszahlung ist deshalb erforderlich, weil sich durch das Darlehn der Vermögensbestand verringert hat und somit auch der entsprechende vorher einkalkulierte Ertrag, der zum Aufbau der Prämienreserve benötigt wird.

Das Policedarlehn kann eine wichtige Funktion ausüben, wenn es nicht zu konsumtiven Zwecken aufgenommen wird, sondern zur Behebung einer vorübergehenden finanziellen Schwäche. Verführt aber der einfache und verhältnismäßig billige Zugriff zu den ersparten Versicherungsgeldern zur leichtsinnigen Inanspruchnahme eines Policedarlehens, dann wird das aus Vorsorge für die eigene Person oder Hinterbliebenen geschaffene Kapital erheblich vermindert und durch die Verpflichtung zur Zinsleistung eine zusätzliche wirtschaftliche Belastung geschaffen, was dem Sinn der Lebensversicherung völlig widerspricht. Für die LVG birgt dazu die übermäßig hohe Beleihung die Gefahr in sich, daß der Versicherte durch die Höhe der Beleihung das Interesse an der Versicherung verliert und die Versicherung überhaupt aufgibt[123]).

Die Sicherheit der Policedarlehen als Vermögensanlage erklärt sich aus der Eigenart ihrer Herkunft. Sie sind unbedingt sicher, da sie Deckung in den Prämienrücklagen haben. Die Rentabilität kann von den Gesellschaften selbst gesteuert werden, da sie den Zinssatz selbst vorschreiben. Es muß unbedingt bei der Festsetzung des Zinses neben der Beobachtung des rechnungsmäßig zu fordernden Ertrages darauf geachtet werden, daß der Zins einen gewissen „Abwehrcharakter"[124]) trägt. D. h. es soll verhindert werden, daß durch zu billigen Kredit Darlehen ohne wirtschaftliche Notwendigkeiten oder etwa aus Spekulationslust beantragt werden, weil anderweitig Möglichkeiten bestehen, das geliehene Geld rentabler anzulegen. —

Die Verwaltungskosten bei Ausgabe von Versicherungsdarlehen sind nicht nennenswert. Auch spricht die Forderung nach Liquidität nicht gegen die Versicherungsdarlehen, da ihre Hergabe zur Entlastung der Passivseite um entsprechende Forderungen führt und sie spätestens an demselben Zeitpunkt fällig werden, wie die Versicherungsleistungen, mit denen dann Aufrechnung erfolgt[125]). Die Begebung von Policedarlehen erfordert die Flüssighaltung ausreichender Geldbeträge. Bei stark vermehrten Anträgen von Darlehen seitens der Versicherungsnehmer, wie sie in Krisenzeiten aufzutreten pfle-

[122]) Illgen, a.a.O., S. 13.
[123]) Augustin, a.a.O., S. 79.
[124]) Nopp, a.a.O., S. 119.
[125]) Vgl. Illgen, a.a.O., S. 109.

gen, können gelegentlich beträchtliche Anforderungen an die Liquidität der LVG gestellt werden. Durch Beobachtung der Wirtschaftslage lassen sich aber Überraschungen vermeiden und durch Bereitstellung ausreichender Mittel wird den erwarteten Schwierigkeiten dann begegnet werden können. —

Vorauszahlungen und Darlehen auf Policen [126]).

Jahr	In Millionen Mark bezw. RM	In % der Gesamt-Kapitalanlage der L. V. G.	Zuwachs in % des jährlichen Reinzuwachses der Gesamtkapitalanlage
1902	186,1	6,9	—
1913	441,0	8,0	—
1924	4,1	3,2	—
1927	18,7	2,4	2,5
1928	37,6	3,0	4,0
1929	77,4	4,3	7,3
1930	125,7	5,2	7,6
1931	205,2	7,0	14,5
1932	291,2	8,6	21,2
1933	316,9	8,5	8,0
1934	333,4	8,2	4,7
1935	360,4	8,0	6,1
1936	397,1	7,9	7,4
1937	422,6	7,7	4,5
1938	429,2	7,0	1,1

f) Kurzfristige Anlagen.

Vor allen Versicherungszweigen sind die LVG durch ihre abschätzbare und gleichmäßig tendierende Einnahmen- und Ausgabenwirtschaft in der Lage, einen verhältnismäßig kleinen Bestand an flüssigen Mitteln für laufende Zahlungsverpflichtungen bereitzuhalten. Neben Lombarddarlehen und kurzfristigen Wertpapieren dienen vor allem die Bankguthaben der Gesellschaften als Liquiditätsreserve. Mit sinkendem Landeszinsfuß war das Bestreben der Finanzverwaltung der LVG besonders darauf bedacht, die Anlagen auf dem Geldmarkt und die unverzinslichen Guthaben auf Postscheck- und Reichsbankgirokonto sowie die Kassenbestände möglichst niedrig zu halten, um zu verhindern, daß größere Beträge der ertragreicheren Kapitalmarktanlage entzogen werden. Die weiteren kurzfristigen Kapitalanlagen spielen bei den LVG keine Rolle. So zeigen die Geschäfts-

[126]) Nach Veröffentlichungen des Aufsichtsamtes sowie Statistiken für die unter Reichsaufsicht stehenden Versicherungsunternehmungen und Bausparkassen.

berichte der LVG, daß von der Anlagemöglichkeit in Wechseln kein Gebrauch gemacht wird, und die Beschaffung gesicherter Forderungen nach § 68 Abs. 1 Ziff. 2 VAG in den Grenzen erfolgt, die von den Dispositionsgrundsätzen einer auf langfristige Anlegung des Kapitals eingestellten Anlagepolitik gezogen sind. —

IV. Die Wandlungen im Vermögensbestand.

1. Entwicklung bis 1914

Die allgemeine Sicherheit und Stetigkeit im Wirtschaftsablauf machten in der Zeit vor Ausbruch des Weltkrieges eine starke Mischung und „ängstliche Flüssighaltung" im Vermögensbestand der LVG unnötig [127]). Der Anlagenzugang, in dem die Hypotheken einen überragenden Anteil besaßen, bewegte sich in gleichmäßigem Auf und Ab des Wirtschaftsablaufs, ohne daß bemerkenswerte Veränderungen innerhalb des Vermögensbestandes verzeichnet werden können. Die besondere Bevorzugung der Hypothek war durch ihre hervorragende Eignung zur langfristigen Anlage und ihre den Wertpapieren gegenüber bessere Rentabilität begründet. Der starke Bevölkerungszugang brachte eine rege Bautätigkeit mit sich, die laufend ein großes Angebot in hochwertigen Beleihungsobjekten in den wachsenden Großstädten zur Folge hatte. Die vereinfachte Verwaltung der Hypotheken und die im deutschen Grundbuchsystem gewährleistete Rechtssicherheit des Bodenkredits [128]) trugen ihrerseits dazu bei, daß die LVG den anderen Anlagemöglichkeiten wenig Interesse entgegenbrachten. Die Anlage in Policedarlehen, die im Jahre 1913 mit 8% Anteil dem Hypothekenbestand, der von der Gesamtvermögensanlage über 84% beanspruchte, als nächstgrößter Posten folgte, kann weniger als Ergebnis der Kapitalanlagepolitik als vielmehr eine vom Willen der Versicherungsnehmer bestimmte Größe betrachtet werden. Die im freien Ermessen der Vermögensverwaltungen liegenden sonstigen Möglichkeiten der Anlage, wie Wertpapiere und Schuldscheine öffentlicher Körperschaften treten mit 2,9% bezw. 4,5% stark in den Hintergrund, und der Grundbesitz stellt mit 1,6% der Gesamtanlagen im Vergleichsjahr 1913 einen sehr bescheidenen Teil des Vermögensbestandes dar.

Die Zurückhaltung gegenüber den Staatspapieren führte schon um die Jahrhundertwende zu erregten Auseinandersetzungen. Die eine Seite verlangte von den LVG durch Anschaffung größerer Posten Staatspapiere eine Stützung des Rentenkurses, u. U. unter Anwendung hoheitlichen Zwanges gegenüber den Unternehmungen. Die

[127]) Pütz, a.a.O., S. 254.
[128]) Vgl. Augustin, a.a.O., S. 39.

andere Seite sah in diesen Bestrebungen nur die Absicht, die privaten Gesellschaften zu entmündigen. Sie befürchtete neben einer allgemeinen Störung des Hypothekenmarktes geschäftliche Einbußen sowie ein Sinken der Gesamtrendite des Vermögens unter den rechnungsmäßigen Zinsfuß und verteidigte erbittert ihre bisher geübte freie Anlagepolitik. Die Erregung der interessierten Kreise ebbte allmählich durch beschwichtigende offiziöse Publikationen ab [129]). Die Stimmen, die für eine verstärkte Anlage in Wertpapieren plädierten, fanden bis zum Ausbruch des Weltkrieges bei den Vermögensverwaltungen der LVG kein Echo. Der Hinweis auf die Verpflichtungen, welche die Gesellschaften dem Staate gegenüber dadurch hätten, daß sie als „staatlich" konzessionierte und beaufsichtigte Institute sich unter dem Schutz des Staates zu ihrer Größe entwickelt hätten" [130]), besaß den eigenwirtschaftlichen Gesichtspunkten gegenüber nicht genügend Kraft, um eine Änderung der Anlagepolitik zu erreichen. Nicht mehr Wirkung hatten die den LVG gemachten Vorhaltungen, daß die staatlichen Maßnahmen zu einer Verlängerung des Lebensdurchschnitts beitrügen, woraus die LVG Vorteile zögen, und den LVG dadurch staatlicherseits entgegengekommen sei, daß die Lebensversicherungsprämien in bestimmter Höhe vom steuerpflichtigen Einkommen in Abzug gebracht werden dürfen. Die ungünstigen Erfahrungen, die mit den Wertpapieren als Kapitalanlage in diesen Jahren gemacht worden sind [131]), bestätigten die Hypotheken als die „klassische Anlage" der Versicherungsgesellschaften [132]).

---

[129]) z. B. zit. Masius, Rundschau, Blätter für Versicherungswissenschaft, Jahrg. XV, Leipzig 1903, eine Mitteilung aus der Berliner Börsenzeitung: „In jüngster Zeit war wiederholt das Gerücht aufgetaucht, die Reichsregierung gehe mit der Absicht um, die Versicherungsgesellschaften, insbesondere die Lebensversicherungsgesellschaften zu zwingen, fortan ihre Prämienreserven zu einem größeren Teil in deutschen Staatsanleihen anzulegen. Wir sind in der Lage, mitzuteilen, daß in maßgebenden Kreisen ein derartiges Projekt bisher ernstlich nicht in Erwägung gezogen worden ist. Die Versicherungsgesellschaften haben bisher nur einen relativ geringfügigen Teil ihrer Reserven in Effekten, dagegen beinahe $2^1/_4$ Mrd. Mark in Hypotheken angelegt. Die Regierung verhehlt sich infolgedessen nicht, daß Bestimmungen, wonach in Zukunft der größte Teil der Reserven in Wertpapieren anzulegen sei, eventuell eine große Beunruhigung auf dem Hypothekenmarkt zur Folge haben würden. Wollte man derartige Bestimmungen einführen, so könnte das nur sukzessive geschehen. Es wird aber vorläufig ein derartiger Plan überhaupt nicht gehegt, zumal derselbe die Abänderung des eben erst in Kraft getretenen Reichsversicherungsgesetzes erforderlich machen würde."

[130]) Meltzing, a.a.O., S. 49.

[131]) Iranyi berechnet z. B. die Kursverluste deutscher Anleihen für 1913 und die 3 Vorjahre auf etwa 5 Proz. des Wertes der Wertpapiere (Ehrenzweigs Assekuranz, Jahrbuch 1915, S. 263).

[132]) Vgl. Nopp, a.a.O., S. 27 ff.

2. Aufbau nach der Stabilisierung.

Nach der Stabilisierung mußten die LVG ihren Vermögensbestand, den die Inflation bis auf einen Bruchteil vernichtet hatte, neu aufbauen. Dieser Umstand bedingte neue Formen der Kapitalanlage, da die Unternehmungen mangels einer ausreichenden Prämienreserve den größten Teil ihrer Mittel liquide anlegen mußten, um plötzlich auftretenden Versicherungsansprüchen nachkommen zu können[133]). Bankguthaben und festverzinsliche Werte gewannen im Vermögensbestand erheblich an Raum. So entfielen auf Bankguthaben und Wertpapiere im Jahre 1924 27%, während der Hypothekenanteil nur 41% betrug. Mit der fortschreitenden Aufwärtsentwicklung der Versicherungswirtschaft stieg die Anlage in Hypotheken und erreichte 1930 mit 67,1% der gesamten Vermögensanlagen seinen Höchststand in der Nachkriegszeit.

Die Hypothekenhergabe erfolgte im Gegensatz zu der Zeit vor dem Weltkriege mangels ausreichender Neubauten vorwiegend auf Althäuser. Ein Hemmnis für eine Vergrößerung des Hypothekenbestandes waren die zunehmenden Beantragungen von Policedarlehen und die durch die Krise hervorgerufene Steigerung der Rückkäufe. Um für diese Anforderungen eine genügende Liquidität aufweisen zu können, zeigten die LVG eine berechtigte Zurückhaltung in der langfristigen Anlegung von Kapital, zumal eine Realisierung von Forderungen aus Grundstücksbeleihungen durch Schuldnerschutzbestimmungen mit Schwierigkeiten verbunden war[134]). Für die Anlage in Schuldscheinforderungen von größeren Städten und Kommunalverbänden zeigten die LVG nach der Stabilisierung kein großes Interesse. Diese Einstellung rührte von der im Vergleich zu den Hypotheken schlechteren Behandlung dieser Vermögenswerte bei der Aufwertung her[135]). Außerdem brachten die Vermögensverwaltungen der Finanzpolitik der nach Parteiinteressen geleiteten Kommunen wenig Vertrauen entgegen. Immerhin ist der Anteil dieser Schuldscheinforderungen allmählich bis Ende 1932 auf 8,1% der gesamten langfristigen Anlagen gestiegen.

Da die Versicherungen nach der Stabilisierung mit dem Anwachsen der Prämienreserve erst allmählich wieder beleihungsfähig wurden, beanspruchten die Versicherungsdarlehen in den Wiederaufbaujah-

---

[133]) Fey, a.a.O., S. 14.
[134]) Vgl. Nopp, a.a.O., S. 29.
[135]) Neumanns Zeitschr. 1925, S. 348: Entrechtung der Lebensversicherungsgesellschaften.

ren einen geringen Anteil am Anlagebestand. Das Ansteigen der Policedarlehen von 38,1 Mill. RM auf 291,3 Mill. RM von 1928 bis Ende 1932 beruht jedoch nicht mehr auf dem Anwachsen der Beleihungsfähigkeit der Rücklagen. Dieser siebeneinhalbfachen Steigerung der Darlehen steht nämlich nur eine Vermehrung der Deckungsrücklage um noch nicht einmal das Zweieinhalbfache gegenüber.

Deckungsrücklage und Versicherungsdarlehen der LVG [136]).

Jahresende	Deckungsrücklage		Versicherungsdarlehen	
	Mill. RM	1928=100	Mill. RM	1928=100
1928	1074,9	100,0	38,1	100,0
1929	1429,3	133,0	77,4	203,1
1930	1852,7	172,4	125,7	329,9
1931	2261,5	210,4	205,2	538,6
1932	2596,7	241,6	291,3	764,6
1933	3046,3	283,4	316,9	831,8
1934	3418,4	318,0	333,5	875,3
1935	3829,5	356,3	360,4	945,9

Zwei Drittel der Zunahme der Versicherungsdarlehen sind somit nicht aus dem Zuwachs der Rücklagen, sondern aus der Verschlechterung der Wirtschaftslage zu erklären.

Der Grundbesitz war die einzige Vermögensanlage, die den LVG nach der Stabilisierung ohne erhebliche Werteinbuße geblieben war. Soweit es sich um Wohn- und Geschäftshäuser handelte, betrug sein Wert „je nach Stadt und Lage etwa 30—60% des Friedenswertes [137]). Wurden vor der Novelle zum VAG vom 19. 7. 1923 Grundstücke fast ausschließlich zur Rettung von Forderungen in Zwangsversteigerungsverfahren erworben und bei bester Gelegenheit wieder abgestoßen [138]), so bot die Neufassung des VAG die Möglichkeit größerer Erwerbungen, da die Bedeckung der Prämienreserve mit diesen Werten nunmehr zugelassen war. Die Zunahme dieser Anlage erklärt sich weiterhin aus den gebotenen Gelegenheiten, Grundstücke weit unter dem Friedenswert zu erwerben, da durch die Geldknappheit und größere Verkäufe aus ausländischen Händen die Preise erheblich gesunken waren.

---

[136]) Fey, a.a.O., S. 35.
[137]) Ullrich, a.a.O., S. 5.
[138]) Nopp, a.a.O., S. 123.

3. Struktur in der gelenkten Wirtschaft.

Die Kapitalbildung durch die LVG entwickelte sich seit 1932 mit besonderer Schnelligkeit. Mit einem Zugang von rd. ½ Mrd. RM jährlich vergrößerte sich ihr Vermögensbestand von 4 Mrd. RM im Jahre 1934 auf über 6 Mrd. RM bis zum Jahresende 1938. Mit dem erfolgreichen Kampf gegen die Arbeitslosigkeit brachte das Ansteigen des Lohn- und Gehaltsaufkommens neben dem Wachsen der Versichertenzahl die in den Krisenjahren vermißte Stabilität im Versicherungsbestand, wie das relative Sinken vorzeitiger Auszahlungen in Form von Versicherungsdarlehen und Rückkäufen von 8,6% auf 7% im genannten Zeitraum deutlich macht. Als Folge der besseren Bestandsfähigkeit der Versicherungen ist auch der wachsende Anteil der Prämieneinnahmen anzusehen, der für Kapitalanlagen zur Verfügung steht. Nachstehende Übersicht verdeutlicht diese Entwicklung.

Prämieneinnahmen und Kapitalanlagen.

Jahr	Prämieneinnahmen in Mill. RM	Zunahme der Kapitalanlagen	
		in Mill. RM	in %
1933	727,0	321,9	45,6
1934	809,4	348,3	43,0
1935	883,5	446,7	50,5
1936	956,8	491,3	51,3
1937	1088,0	561,7	51,6
1938	1178,3	636,3	54,0

Die zur Anlage verfügbaren Mittel stellten die LVG in steigendem Maße dem Kapitalmarkt für die Ziele der Reichsregierung zur Verfügung. In den ersten Jahren des Wirtschaftsaufbaues nach 1933 kamen die eingesetzten Beträge vor allem der Arbeitsbeschaffung und der Konsolidierung der öffentlichen Schulden zugute[139]). Im Jahre 1933 wurden von privaten Versicherungsgesellschaften Wertpapierbestände des Reichsfinanzministeriums übernommen. In den Jahren 1935 und 1936 wurden über die Reichsgruppe Versicherungen je 250 Mill. RM als besondere Ausgabe bei den Versicherungsgesellschaften placiert[140]). Seither sind von den Versicherungen in wachsendem Umfange regelmäßig feste Anleihebeträge übernommen worden. Schon Ende 1934 hatten die LVG mit einer Anlage von 817,9 Mill. RM in

[139]) Nölting, a.a.O., S. 336.
[140]) Pütz, a.a.O., S. 256.

Wertpapieren die Höhe des Wertpapierbestandes der gesamten deutschen Privatversicherung im Jahre 1917 überschritten, der sich infolge der Zeichnungen von Kriegsanleihe auf 811,4 Mill. RM belaufen hatte [141]). Von 1933 bis Jahresende 1938 verdoppelte sich der Anteil der Wertpapiere im Vermögen der LVG und erreichte mit fast 2 Mrd. RM 32,2% der gesamten Kapitalanlage. In der Gruppe der Reichsanleihen und staatlich garantierten Anleihen, die in den Wertpapierbeständen den breitesten Raum einnahmen, fanden sich hauptsächlich Reichsanleihen, Schatzanweisungen des Reichs, der Länder, der Reichsbahn, Reichspost, Reichsschuldbuchforderungen, Steuergutscheine und Zinsvergütungsscheine. Nachdem die kurz- und mittelfristigen Schulden der Kommunen in langfristige durch das Gemeindeumschuldungsgesetz umgewandelt waren, übernahmen die LVG größere Posten Umschuldungsanleihe. Größere Anschaffungen in Pfandbriefen erfolgten unter Verpflichtung der Hypothekenbanken, hierfür Kleinhypotheken zu begeben, da die Versicherungsgesellschaften den Wünschen nach diesen Hypotheken im Rahmen ihrer Realkreditorganisation nicht in dem gewünschten Maße nachkommen konnten.

Die Neuanlagen in Hypotheken und Grundschulden, die 1930 68,3% der gesamten Neuanlage ausgemacht hatten, sind bis 1938 dauernd zurückgegangen. Im Jahre 1933 betrug die Neuanlage in dieser Vermögensgruppe 26,6%, zwei Jahre später 13% und 1938 nur noch 8% des Zuwachses der Gesamtanlage. Die Gegenüberstellung der Hypotheken mit den Wertpapierbeständen zeigt die völlige Wandlung in der Struktur des Vermögensbestandes, deren Beginn in den Krisenjahren 1931/32 liegt und deren weitere Entwicklung ein Ergebnis der staatlichen Lenkung des Kapitalmarktes ist.

Anteil der Hypotheken und Wertpapiere im Vermögensbestand.

Jahr	Hypotheken	Wertpapiere
1930	67,1 %	13 %
1933	59,8 %	16,1 %
1938	40,3 %	32,2 %

Es ist damit zu rechnen, daß die Vermögensanlage in Wertpapieren die in Hypotheken überflügeln wird [142]), da die Kriegsfinanzierung

[141]) Nopp, a.a.O., S. 82.
[142]) Nölting, a.a.O., S. 337.

das Sparkapital, wie es sich u. a. in den Beiträgen der Versicherten darstellt, in Anspruch nehmen muß. Inwieweit nach dem Kriege eine Rückkehr zur „klassischen" Anlagepolitik erfolgen wird, ist noch nicht zu übersehen. Zweifellos wird den LVG Gelegenheit gegeben werden, ihre weitreichenden Erfahrungen auf dem Gebiete des Realkredits der Wirtschaft zur Verfügung zu stellen, sobald die Wohnbaufinanzierung eine stärkere Kreditversorgung verlangt. Somit würde ein gut Teil der Verantwortung, die hinsichtlich der Anlagepolitik zwischenzeitlich auf den Staat übergegangen war, wieder den LVG zufallen.

Die bereitwillige Mitarbeit an den Aufgaben, die von der Reichsregierung durch die Arbeitsbeschaffung, den Vierjahresplan und die Wehrhaftmachung den Kapitalsammelbecken gestellt waren, gründete sich auf das unbedingte Vertrauen zur nationalsozialistischen Wirtschaftspolitik. Den seit 1933 eingetretenen Wandel mögen die nachstehenden Sätze einer führenden Persönlichkeit aus der Versicherungswirtschaft, die kurz vor dem Umbruch geschrieben wurden, ins Gedächtnis rufen:

> „Die Zeiten, in denen Reichs- und Staatspapiere einen nahezu unveränderten Kurs hatten und wegen ihrer absoluten Sicherheit begehrte Papiere vorsichtiger Hausväter waren, gehören der Vergangenheit an. Unsere Generation ist hinsichtlich absoluter Sicherheit von Reichs- und Staatspapieren recht skeptisch geworden".

V. Der Industriekredit.

1. Entwicklung.

Im Rahmen des Katalogs der Anlagemöglichkeiten nach dem VAG — vom 6. 6. 1931 — finden wir keine Werte mehr angegeben, die den LVG die Kapitalanlage in der Industrie gestatten. Nach dem Gesetz vom 19. 7. 1923 war seinerzeit dagegen die Anlage des Vermögens „in Aktien inländischer Aktiengesellschaften oder Kommanditgesellschaften auf Aktien in sicheren kurzfristigen, möglichst durch Pfandbestellung oder sonst dinglich gesicherten, verbrieften Forderungen jeder Art, gegen inländische kreditwürdige, kaufmännische, industrielle sonstige gewerbliche oder landwirtschaftliche Unternehmungen" gestattet. Ursache dieser gesetzlichen Neuerung dem alten VAG von 1901 gegenüber war die Erfahrung, die man mit Industriewerten in der Inflation gemacht hatte. Diese Vermögenswerte hatten eine größere Wertbeständigkeit bewiesen, als Staatspapiere und sonstige „mündelsichere Urkunden". Durch das RAfP wurde mit Rundschreiben vom 25. 5. 1925 die Anlage in Industrieobligationen unter Festlegung folgender Bestimmungen geregelt. Voraussetzung war die Kreditwürdigkeit der Unternehmung, weiter mußten die Obligationen — in der Regel — dinglich gesichert sein und ihre Zulassung an einer deutschen Börse vorliegen. Der Anteil dieser Papiere an dem Vermögen der Deckungsstocks dürfte höchstens 20% betragen.

Durch die 1931 erfolgte Neufassung des Aufsichtsgesetzes wurde eine weitere Anlage in Industrieobligationen nicht mehr gestattet. In demselben Jahre erfolgte dennoch ein Anwachsen dieser Anlagegruppen im Vermögen der LVG durch Übernahme von Reichsbankvorzugsaktien um rund 97 Millionen Reichsmark[143]). An diesem Vorgang war die eigene Initiative der Gesellschaften weniger beteiligt als vielmehr das Interesse seitens des Reichsfinanzministeri-

[143]) Davon übernahmen der Allianz-Konzern nom. 64 Millionen Reichsmark zu 86 Proz. unter Kursgarantie des Reiches. Vgl. Geschäftsbericht der Allianz- und Stuttgarter Lebensversicherungsbank f. 1931, S. 6.

ums[144]). Die Emission von Obligationen der Treibstoffindustrie und anderer im Rahmen des Vierjahresplanes bevorzugter Werke bot den LVG eine Möglichkeit, unter der Voraussetzung des Vorliegens einer aufsichtsbehördlichen Genehmigung Posten von Industriepapieren zur Bedeckung der Prämienreserve zu übernehmen.

Soweit wir im Wertpapierbestand der LVG vor dem Weltkriege Aktien verzeichnet finden, waren sie als Teile des freien Vermögens zu betrachten, weil die Bestände des Deckungsstocks nicht in diesen Papieren angelegt werden durften. Wenn auch die Novelle vom Jahre 1923 die Anschaffung von Aktien für die Bestände des Prämienreservefonds grundsätzlich erlaubte, so wurde am 25. 5. 1925 vom RAfP der Bestand auf 10% des Deckungsstocks begrenzt. Den größten Aktienbestand im Vermögen der LVG weist das Jahr 1929 mit 19,365 Millionen Rentenmark auf[145]). Ihr Anteil betrug damals 8,62% der gesamten Wertpapieranlagen. Der Zusammenbruch der Frankfurter Allgemeinen Versicherungs-A.G. führte dazu, daß das Aufsichtsgesetz in seiner Neufassung vom 6. 6. 1931 die Kapitalanlage in Aktien ausschloß.

Die Aufgaben des Vierjahresplans, die der Mitwirkung des Kapitalmarktes für die Finanzierung der öffentlichen Aufgaben bedurften, beeinflußten die Anlagepolitik der LVG weitgehend. Neben den in Anleiheform der Wirtschaft mittelbar über das Reich zufließenden Kapitalien werden seit dem Jahre 1938 in wachsendem Maße Mittel der Versicherungsgesellschaften direkt an die Industrie in Darlehensform gegeben. In dieser Betätigung liegt die Erklärung dafür, daß in den Bilanzen von großen Industrieunternehmen neuerdings größere Darlehnsposten auftreten, deren Herkunft nicht näher kommentiert ist. Ein Blick in die Geschäftsberichte der LVG zeigt, daß diese Gesellschaften mit Genehmigung der Aufsichtsbehörde größere Beträge in Form von Hypotheken und Darlehen auf Wertpapiere für die Finanzierung von Aufgaben der Kriegswirtschaft und des Vierjahresplans zur Verfügung gestellt haben[146]). Es handelt sich bei diesen Ausleihungen um eine ganz neue Betätigung der Vermögensverwaltung der Versicherungsgesellschaften wie sie noch vor 10 Jahren undenkbar gewesen wäre. Wenn auch nähere Angaben über diese Darlehen in den Berichten der LVG oder betreffender Industrieunternehmungen nicht gemacht werden, so ist doch erkenntlich, daß seit 1935

---

[144]) Nopp, a.a.O., S. 94.
[145]) Nopp, a.a.O., S. 96.
[146]) Vgl. Geschäftsbericht der Allianz und Stuttgarter Lebensvers.-Bank für das Jahr 1929, S. 8.

— mit einer beträchtlichen Steigerung in den letzten drei Jahren — diese Darlehnsgewährung einen wachsenden Anteil an der gesamten Kapitalanlage einnimmt. Die Höhe dieser Ausleihungen wird heute schon mit einem Betrage zwischen 1/3 bis 1/2 Mrd. angenommen [147]).

Mit dieser neuen Vermögensanlage entwickelten sich besondere Finanzierungsmethoden. Während die größeren LVG dank ihrer Kapitalkraft hohe Darlehen geschlossen begeben können, ist bei kleineren Unternehmungen oft ein gemeinschaftliches Vorgehen bei dieser Transaktion zu beobachten [148]). Vermittelnd wirken hierbei Bankgeschäfte, die sich als Spezialisten in der Beratung von Versicherungsgesellschaften in Fragen der Vermögensanlage betätigen. Sie stellen die Konsortien zusammen, die eine geschlossene Hergabe von Darlehen ermöglichen und führen die Abwicklung von der Genehmigung des Wirtschaftsministers bis zur Eintragung einer Sicherheit und Bestellung eines Treuhänders für die Konsorten durch.

Die Bedingungen für Industriedarlehen entwickelten sich entsprechend der Bewegung, wie sie bei der Ausstattung von Industrieobligationen zu verzeichnen ist. Im Jahre 1935 betrug der Zinssatz bei einem Auszahlungskurs von 94—97% 5%. In den Jahren 1938—1939 stieg bei gleichem Zinsfuß der Auszahlungskurs auf 97—99%. Im Jahre 1940 finden wir bei einer Auszahlung von 97—98% einen Zins von 4 1/2% vereinbart. Heute ist man unter Beibehaltung des Zinsfußes von 4 1/2% bei einem Auszahlungskurs von 99—100% angelangt [149]).

Bei dieser Vermögensanlage wird die Form des Tilgungsdarlehns mit einer Laufzeit bis zu 10 oder 15 Jahren allgemein verwandt; Voraussetzung zu dieser Kapitalanlage ist vor allem das unbedingte Vertrauen in die Ertragfähigkeit und solide Führung des schuldnerischen Industriebetriebes. Die dingliche Sicherung erfolgt durch Hypothekenbestellung. Als zusätzliche Sicherung des Kredits werden bei nachstelligen Hypotheken im allgemeinen Effektenbestände verpfändet oder Bürgschaften gestellt.

2. Anpassung an die Anlegungsvorschriften.

Bei Kreditgewährung an die Industrie interessiert es zu untersuchen, nach welchen Anlegungsvorschriften diese Kapitalanlage gewählt werden darf. Der § 68 VAG läßt im Abs. 1 klar bestimmte grundlegende Erfordernisse für die Anlegungsfähigkeit erkennen.

[147]) Muthesius, a.a.O., S. 129.
[148]) Vgl. Abschn. 2 dieses Kap.
[149]) Muthesius, a.a.O., S. 130.

Zwar kann für besondere Fälle durch Genehmigung des RAfP nach § 68, Abs. 3 die Anlage auch in anderen Werten erfolgen[150]). Stets jedoch, wie es aus dem Sinn des § 68, Abs. 1 klar hervorgeht, sind die Fundamente der Anlegungsfähigkeit auch für die Kapitalanlagen zu verlangen, die aus Notwendigkeiten gesamtwirtschaftlicher Belange durch das übergeordnete Interesse des Reiches sanktioniert werden. Gerade der Grundsatz der Sicherheit, neben den Gesichtspunkten der Ertragshöhe und sonstigen Eignung, ist dann besonders zu prüfen, wenn sich die LVG von den „klassischen" Anlagen neuartigen Kreditgeschäften zuwenden. Die Verwertung sorgfältig gewonnener Erkenntnisse und gewissenhafter Überlegung, die sich in jahrzehntelanger Praxis bewährt haben, muß nach eingehender Prüfung bestimmen, welche Wege bei der Darlehnsgewährung an die Industrie zu beschreiten sind.

Innerhalb der Kapitalanlagen, die im § 68, Abs. 1 VAG für die Anlage der Bestände des Deckungsstocks geeignet erklärt werden, zeichnen sich zwei Gruppen des Vermögens ab, deren Unterschied daraus erhellt, daß bei der einen die Person des Schuldners, bei der anderen die Sicherung des Kredits im Vordergrund stehen. Bei Kredithergabe an den Staat und Anlage in Wertpapieren, die mündelsicher sind oder den Sicherheitsvorschriften des Hypothekenbankgesetzes entsprechen, ist die Sicherung natürlich ohne weiteres gewahrt. Bei der Kapitalanlage in verbrieften Forderungen gegen inländische Körperschaften des öffentlichen Rechts verlangt der Gesetzgeber jedoch, daß diese Forderungen entweder vom Gläubiger gekündigt werden können oder regelmäßig zu tilgen sind[151]).

Personen, die nicht die Eigenschaft einer Körperschaft des öffentlichen Rechts haben, können als Kreditnehmer nur dann berücksichtigt werden, wenn besondere Sicherheitsanforderungen erfüllt sind, die in der Bestellung einer sicheren Hypothek oder Verpfändung anlegungsfähiger Wertpapiere oder Aufrechenbarkeit mit Guthaben des Schuldners bei der Versicherungsunternehmung bestehen können[152]).

Diese Forderungen werden Industrie-Unternehmungen kaum erfüllen können. Die Bestellung einer Hypothek, die den von den LVG geforderten Sicherheitsgrundsätzen entspricht, wird in der Regel nicht

---

[150]) „Die Aufsichtsbehörde kann gestatten, daß die Bestände des Deckungsstocks auch anders angelegt werden."

[151]) § 68 Abs. 1, Ziff. 4.

[152]) Vgl. § 68 VAG und § 1807 BGB.

möglich sein; auch haben die Unternehmungen im allgemeinen nicht die Form von Körperschaften öffentlichen Rechts.

Der Versuch eines Ausgleichs zwischen den grundsätzlichen Forderungen der Anlegungsvorschriften und den Gegebenheiten bei den industriellen Schuldnern ist während des Übergangs zum reinen Industriekredit durch besondere Auswahl bestimmter Unternehmungsgruppen bei der Darlehnshergabe zu erkennen. Als Kreditnehmer nämlich treten anfangs vor allem Versorgungsbetriebe auf, deren monopolartiger Rang eine besondere Sicherheit der Anlage gewährleistet. Außerdem befinden sie sich größtenteils unmittelbar oder mittelbar in der öffentlichen Hand. Durch die hinter ihnen stehenden Kommunen haben sie einen öffentlich-rechtlichen Charakter, wenn sie auch in privatrechtlicher Unternehmungsform betrieben werden.

Das Bemühen, den Anlegungsvorschriften auch bei der Darlehnshergabe an die Industrie sinngemäß zu folgen, zeigt sich — außer in sorgfältiger Auswahl besonderer Schuldnergruppen — vor allem in der Bestellung einer Hypothek, deren Wert für die Sicherung von Industriekrediten im dritten Abschnitt dieses Kapitels untersucht werden soll. —

Durch Ausstellung der Schuldurkunden entsteht eine direkte Beziehung zwischen Gläubiger und Schuldner, die aus Sicherungsgründen erwünscht ist. Bei der Ausfertigung dieser Papiere wird sich je nach der Lage das Erfordernis nach Kündbarkeit seitens des Gläubigers oder nach regelmäßiger Tilgung erfüllen lassen. Der Forderung des VAG nach Verbriefung, worunter eine Urkunde zu verstehen ist, die vom Schuldner ausgestellt, dem Gläubiger übergeben wird und ein nicht von Bedingungen abhängiges Anerkenntnis des Schuldners über das Bestehen der Schuld ist, sollte aus folgenden Überlegungen Rechnung getragen werden. Der Prämienreservefonds, der in seinem Charakter als Sondervermögen der Versicherungsgesellschaften ausschließlich im Interesse der Versicherten verwaltet werden soll, macht eine Kapitalanlage erforderlich, die eine Realisierung des Vermögens unabhängig von Bindungen irgendwelcher Art für sich allein ermöglicht. Deshalb ist die unmittelbare Rechtsbeziehung zwischen Gläubiger und Schuldner im Interesse der Liquidierbarkeit des Vermögens zu fordern, die andererseits beschränkt wäre, wenn irgendwelche Gesellschaftsformen dazwischen geschaltet sind und die Verfügungsmöglichkeit des Gläubigers einengen. Dieses Moment wäre aber dann gegeben, wenn ein Konsortium von Versicherungsgesellschaften dem Schuldner ein Darlehen gewährt und Inhaber der Forderung diesem gegenüber wird. Die Versicherungs-

gesellschaft muß selbst darüber beschließen können, in welchem Augenblick ein Vorgehen gegen den Schuldner notwendig ist und muß vor allem hierzu aktiv legitimiert sein. Die Bindung an die Zustimmung Außenstehender oder an das geschlossene Handeln eines Konsortiums gefährdet die Liquidität der Vermögensanlage, und die LVG ist nicht mehr in der Lage, den Prämienreservefonds so zu verwalten, wie sie es im Interesse der Versicherten nach eigenem Ermessen für zweckmäßig hält.

Eine selbstverständliche Forderung für alle Kapitalanlagen, die zur Deckung der Prämienreserve angeschafft sind, ist das Vorliegen unanfechtbarer Schuldanerkenntnisse des Kreditnehmers, um den rechtlichen Bestand der Forderung und seine Durchsetzbarkeit in formeller Hinsicht außer Zweifel zu setzen. Es wird keine Schwierigkeit bestehen, den Erfordernissen der Kapitalanlage, wie sie sich aus dem Sinn der Anlegungsvorschriften ergeben, Genüge zu tun, wenn bei industriellen Kapitalanlagen die Forderung in der gehörigen Form verbrieft ist, die dem Gläubiger jederzeit ein wirksam erscheinendes Zugriffsrecht sichert.

3. Probleme der Sicherung.

Das VAG in der Fassung vom 17. 7. 1923 [153]) verlangte bei der Kapitalanlage „in verbrieften Forderungen jeder Art gegen inländische Kreditwürdige, kaufmännische Industrielle, sonstige gewerbliche oder landwirtschaftliche Unternehmungen" eine Sicherung „möglichst durch Pfandbestellung" oder durch dingliche Sicherheitsleistung. Als in den letzten Jahren die Kreditgewährung an die Industrie mit aufsichtsbehördlicher Genehmigung aufgenommen wurde, folgte man den Gedankengängen der damaligen Gesetzgebung und suchte in der Bestellung einer Hypothek eine dingliche Sicherung des Kredits vorzunehmen. Hierbei ist zu überlegen, ob die Industriehypothek die Wertschätzung verdient, deren sie sich heute erfreut oder ob ihr Wert nicht etwa in keinem Verhältnis zu den Nachteilen steht, die sie für den Schuldner haben kann.

Es gilt zuerst festzustellen, welcher Wert für den Gläubiger in der industriellen Hypothek liegt. Der Grundbesitz der Industrieunternehmung, der meistens in seiner Gesamtheit zur Hypothek gestellt wird, ist mit Maschinenhallen, Verwaltungshäusern und anderen der Produktion dienenden Gebäuden gebaut, während das übrige Gelände mit Schuppen, Krananlagen, Eisenbahngleisen usw. bedeckt

[153]) § 59 VAG.

ist oder als unerschlossenes Industriegelände für spätere Aufgaben bereit steht. Im Hinblick darauf, daß die Hypothek dem Gläubiger im Notfall die Befriedigung aus seiner Forderung durch eigene Verwertung des Objektes ermöglichen soll, muß bei Industriehypotheken bedacht werden, wie schwierig sich die Realisierung industrieller Grundstücke gestalten kann. Meist werden derartige Hypotheken dann notleidend, wenn eine allgemeine Wirtschaftsdepression vorliegt, die eine Veräußerung zu annehmbaren Bedingungen kaum ermöglichen wird. Aber selbst in guten Zeiten ist die Verwertbarkeit dieser Grundstücke nicht gewährleistet. Da Maschinen, Gebäude und technische Einrichtungen auf den besonderen Betriebszweck der Unternehmung ausgerichtet sind, ist ihr Wert nach Stillegung des Betriebes oder nach Isolierung von der geschlossenen Werksanlage nicht mehr so zu beziffern, wie er während des laufenden Betriebes zur Zeit der Bestellung der Hypothek veranschlagt worden war. Deswegen wird der Erlös bei zwangsweiser Verwertung erheblich unter den ursprünglich ermittelten Werten liegen. Zusammengenommen kann also die Sicherheit einer Forderung durch die Industriehypothek keineswegs mit dem sonst üblichen Realkredit verglichen werden.

Wenn bei den obigen Überlegungen, die eine praktische Verwertungsmöglichkeit der Industriehypothek hinsichtlich der Realisierung der Forderung als zweifelhaft erscheinen lassen, trotzdem an ihr festgehalten wird, dann aus dem Grunde, weil durch sie der unmittelbare Zugriff in das Vermögen des Schuldners ermöglicht wird. Weil jedoch der Gläubiger den Schuldner auch ohne Hypothek zur Erfüllung seiner Verpflichtungen zwingen kann, ist die Hypothek nur wertvoll in Hinblick darauf, daß durch sie anderen Gläubigern die Möglichkeit zu einem vorzeitigen Zugriff verwehrt ist. Sind andere Darlehensgläubiger nicht vorhanden oder ist keinem Gläubiger ein Recht auf vorzugsweise Befriedigung eingeräumt, so verliert die Hypothek weiter an Bedeutung für den Gläubiger.

Dem geringen Wert, welchen die Industriehypothek einerseits für den G l ä u b i g e r hat, stehen andererseits erhebliche Nachteile für den S c h u l d n e r gegenüber, die die Zweckmäßigkeit der Hypothekenbestellung zur Sicherung von Industrieanleihen sogar bedenklich erscheinen lassen. Beim Hausbesitz ist eine zweitstellige Beleihung schon mit Schwierigkeiten verbunden, eine Tatsache, deren Nachteile aber vorher abschätzbar und erträglich sind, weil das Wohngrundstück als eine feste Größe zu betrachten ist, die den Kreditbedarf des Schuldners im Laufe der Jahre kaum beeinflussen wird. Bei Industrieunternehmungen ist die Lage eine andere. Gerade dann

wird ein Darlehen gern bereitgestellt werden, wenn für die Zukunft mit einem Wachsen der Unternehmung gerechnet wird. Je schneller die Ausdehnung des Industriebetriebes sich vollzieht, desto eher kann der Augenblick eintreten, in dem die Kapitaldecke für den Darlehnsnehmer zu knapp wird. Können die steigenden Anforderungen, die die erforderlichen Investitionen an die Kapitalbeschaffung stellen, nicht aus Rücklagen gedeckt werden, so ist die Aufnahme einer neuen Anleihe erforderlich. Dieser steht aber die Hypothek aus der früheren Darlehnsaufnahme im Wege. Es ist kaum zu erwarten, daß ein Geldgeber sich mit einer zweitstelligen Hypothek begnügen wird oder mit Rücksicht auf die dingliche Sicherung der ersten Anleihe seinerseits auf die Stellung von Sicherheiten für sein Darlehn verzichten wird.

Diese Erwägungen führen schließlich zu dem Ergebnis, daß es zweckmäßig wäre, wenn für k e i n e n Darlehnsgeber eine Hypothek bestellt wird, vielmehr allen Gläubigern ohne besonderes Vorrecht ein Zugriff in das Vermögen des Schuldners offen gehalten wird. Durch eine Verpflichtung im Darlehensvertrage, die dem Gläubiger zusichert, daß keinem Gläubiger bessere Sicherheiten eingeräumt werden dürfen als dem anderen, es sei denn, daß diesem die gleichen Sicherheiten gestellt werden, würde zu verhindern sein, daß die Rechte des Einzelnen durch Bevorzugung einer anderen Seite geschmälert werden würden. —

Auswertung.

Im Verlaufe der Darstellung dieser neuartigen Betätigung der Vermögensverwaltungen bei den LVG sollte versucht werden, eine Form der Darlehnshergabe an die Industrie zu erörtern, deren Konstruktion den a l t b e w ä h r t e n Anlagegrundsätzen unter größtmöglichster Anlehnung an die Vorschriften weitgehend Rechnung trägt. Die Berechtigung, der Industrie als Kreditnehmer seitens der LVG ein größeres Interesse entgegenzubringen als es die Anlegungsvorschriften bis heute erlauben, beruht darauf, daß die Industrie in der staatlich gelenkten Wirtschaft unter verantwortungsbewußter Führung mehr Vertrauen in ihre Leistungsfähigkeit und wirtschaftliche Stabilität verdient, als in den Jahren politischer Zerrissenheit und wirtschaftlichen Niedergangs, unter deren Alpdruck die Novelle vom Jahr 1931 entstanden ist.

Der wachsende Anteil der Industriewerte im Vermögensbestand der LVG deutet darauf hin, daß diese Wandlung in der Vermögensstruktur keine vorübergehende Erscheinung ist, vielmehr der Anfang einer Entwicklung, die vermutlich schon längst im Fluß wäre, wenn nicht verschiedene Hemmnisse vorgelegen hätten. Hierzu sind in erster Linie die Mündelsicherheitsvorschriften des BGB zu rechnen, auf denen sich die Bestimmungen für die Kapitalanlage der LVG vorwiegend gründen. Da diese aus einer Zeit stammen, „in der Deutschland noch ein Agrarstaat war", während es sich inzwischen „zum größten Industriestaat Europas" entwickelt hat, „dessen Bevölkerung zu $^2/_3$ von der Industrie lebt und nur durch sie erhalten werden kann [154]), ist der Industrie durch die Privilegierung bestimmter Vermögensanlagen der Zugang zu diesen Kapitalquellen versperrt. An diesen Bestimmungen während des Weltkrieges und der nachfolgenden Depression zu rütteln, hatten die Kapitalsammelstellen kein Interesse. Selbst die durch das VAG vom Jahre 1923 für kurze Zeit gegebene Möglichkeit zu Investitionen in der Industrie hatte keine merkliche Änderung der Anlagepolitik der LVG zur Folge.

Die Voraussetzungen und Möglichkeiten haben sich heute für die Vermögensverwaltungen der LVG grundlegend geändert. Die konsolidierte Wirtschaft in einer völkischen und politischen Einheit mit einer auf kriegswichtige gegenwärtige und großraumwirtschaftliche zukünftige Aufgaben ausgerichteten, wachsenden Industrie gibt dem anlagesuchenden Kapital einen erheblichen Anreiz zur Investierung in der Industrie. Die Materialknappheit trägt weiterhin dazu bei, die gebotenen Möglichkeiten zum Erwerb derartiger Werte zu ergreifen. Und noch ein anderer Faktor hat mit dem sinkenden Zins festverzinslicher Wertpapiere beachtliches Gewicht bekommen: Das Erträgnis! Die Bedeutung der Verzinsung der Kapitalanlagen und der Stetigkeit des Ertrages für die LVG ist ausführlich behandelt worden. Gestattet nun das Gesamtinteresse eine stärkere Verlagerung des Aktivgeschäftes der LVG vom öffentlichen auf den industriellen Sektor, so bestehen zweifellos Ausweichmöglichkeiten in der Anlegung des Kapitals, die den Verzicht auf eine rechnungsmäßige Rendite bei den öffentlichen Papieren erleichtern können. —

Im Ausland zeigt sich schon seit längerer Zeit bei den Versicherungsgesellschaften die Neigung zur Investition in der Industrie. Man folgt in England bei der Vermögensanlage der Überlegung, daß „früher Land und Häuser die typische reale Kapitalan-

[154]) Rittershausen, a.a.O., S. 86.

lage" gewesen seien, während heute die Anschaffung von Aktien eine „ Investierung in Realwerten" bedeute[155]). Auch Japans Versicherungsunternehmen bevorzugen industrielle Kapitalanlagen, wobei die „Aktien der Schwerindustrie, der chemischen Industrie, von Kohlebergwerken und Zementfabriken gekauft werden[156]). Nach unserer Auffassung ist die Aktie zur Bedeckung der Prämienreserve nicht geeignet, weil sich die Beteiligung an artfremden Unternehmungen, die Ausübung von Stimmrechten und jede Erwerbung von Mitgliedschaftsrechten an wirtschaftlichen Vereinigungsformen mit einer treuhänderischen Vermögensverwaltung, die im Interesse der Versicherten tätig sein muß, kaum vereinbaren lassen wird. Dagegen bietet die erstklassige Industrieobligation, deren Wert schon vor Jahren von manchen Seiten dem Pfandbrief zur Seite gestellt worden ist[157]) und das eingehend besprochene Darlehen mit 10—15 jähriger Laufzeit eine gerade für die Zukunft bedeutsame Kapitalanlage. Denn im Gegensatz zu anderen Ländern[158]) gewährleistet das Wachsen der Bevölkerung Deutschlands ein Fortschreiten der industriellen Expansion, die durch die großen, nach Kriegsende zu lösenden Aufgaben weitere Impulse erhalten wird, so daß für Investitionen in der Industrie mit einem Ertrag gerechnet werden dürfte, der den Rentabilitätsanforderungen der LVG entspricht. —

[155]) Keynes, a.a.O., S. 35/36.
[156]) Bericht über Ausführungen von Miura und Nakamura, Tokio auf der Welttagung für Versicherungswissenschaft in Paris, Juni 1937, in Neumanns Ztschr. Jahrg. 1937, S. 745.
[157]) Ztschr. f. d. ges. Vers. Wissensch., 1931, S. 9.
[158]) Vgl. Schmölders, Das Sparkapital, a.a.O., S. 14/15.

VI. Anlagegrundsätze und Staatsinvestition.

Seit der Machtübernahme ist die Anlagepolitik der LVG weitgehend durch die Kapitalsenkungsmaßnahmen der Reichsregierung bestimmt worden. Die Wandlungen der Vermögensanlagen laufen parallel zu den Grundlinien der drei von der Wirtschaftspolitik gestellten Hauptaufgaben: der Arbeitsbeschaffung, der Durchführung des Vierjahresplans und der Leistungssteigerung in der kriegsverpflichteten Wirtschaft. Die dritte Aufgabe, welche die Zusammenfassung aller wirtschaftlichen Kräfte für den Entscheidungskampf verlangt, hat dazu geführt, daß die über die Kapitalsammelstellen laufenden Sparsummen in ihrer Gesamtheit in ganz bestimmte Bahnen gelenkt werden. Die Ausrichtung der Wirtschaft auf das Ziel des Kampfes um Deutschlands Bestand und Größe hat damit zur totalen Steuerung des Kapitalmarktes geführt. —

Daß die Kriegswirtschaft alle wirtschaftlichen Kräfte, also auch die produktive Kraft des Kapitals, für sich in Anspruch nehmen muß, erklärt sich aus dem „Ausnahmezustand", in den das ganze Leben der Volksgemeinschaft einschließlich des Wirtschaftslebens versetzt wird. Das Kapital als Instrument der Wirtschaft[159]) muß von dieser mit der Handhabung und an der Stelle angesetzt werden, die von der Führung bestimmt worden sind.

Es ist nicht zu erwarten, daß nach siegreichem Ende dieses Krieges der Staat für die großen, friedlichen Aufgaben, die sich in der Wirtschaftsplanung im Großdeutschen Raum abzuzeichnen beginnen, auf die bewährten Methoden der Kapitallenkung verzichten wird. Indem große Teile der jährlichen Sparkapitalbildung vom Staat für öffentliche Investitionen in Anspruch genommen werden, wird das Reich in die Lage gesetzt, von seiner „beherrschenden Stellung des überragend größten Kreditnehmers" aus „erfolgreicher zu disponieren als der kühnste Unternehmer, dessen Wagnisrechnung jedem

---

[159]) Vgl. Adolf Hitler, Rede vor dem Reichstag v. 23. 3. 1933 aus „Reden Hitlers als Kanzler", 2. Aufl., Eher Verlag 1934, S. 19: „Das Kapital dient der Wirtschaft und die Wirtschaft dem Volk."

noch so Erfolg versprechenden Kapitaleinsatz enge Grenzen zieht". [160]) —

Im Hinblick auf die Kapitalanlage-Richtlinien, nach denen ein bestimmter Teil der verfügbaren Mittel von den LVG nach den Anordnungen des Reiches angelegt werden muß, und die weiterhin erstrebte Kapitallenkung, erhebt sich die Frage, ob die hierdurch verursachte Kreditgewährung den erprobten besonderen Grundsätzen der Anlagepolitik der LVG nicht in irgend einem Punkt widersprechen könnte. Das Fundament der Anlagegrundsätze ist die Forderung nach unbedingter Wahrung des Versicherteninteresses. In den vorangegangenen Ausführungen ist dargelegt worden, daß der Grundsatz der Sicherheit vor allen anderen Erfordernissen an erster Stelle steht [161]). Es war festgestellt worden, daß die Sicherheit bei Vermögensanlagen nur nach menschlichem Ermessen angenommen werden kann. Durch den besonderen Kredit, den der Staat genießt, wird die Sicherheit von Forderungen gegen ihn besonders hoch eingeschätzt. Gerade den Versicherungsgesellschaften wird eine Beweisführung für die Berechtigung dieser Auffassung nicht schwer fallen; denn wie die Versicherung sich aus den Gedanken des Risikoausgleichs innerhalb einer größeren Anzahl von Mitgliedern aufbaut, ist zu folgern, daß nirgendwo eine bessere Risikoverteilung stattfinden kann als in einem Staatswesen, das viele Millionen „Mitglieder" zählt, deren Zusammenhalt sich nicht auf rein utilitaristische zeitgebundene Interessen, sondern auf eine jahrhundertalte, blutgebundene Schicksalsgemeinschaft gründet.

Indem der Staat, der als „Bankier und Unternehmer immer mehr in Erscheinung tritt" [162]), gewaltige Summen ersparter Einkommensteile investiert, wird die Sicherheit des von ihm beanspruchten Kredits den Anlagegrundsätzen entsprechen, wenn die volkswirtschaftliche Produktivität der Finanzierungen gewährleistet ist. Der Erfolg und damit die Sicherheit einer volkswirtschaftlich richtigen Investierung weist sich weniger in einer — privatwirtschaftlich gesehenen — Rentabilität als vielmehr in einer durch sie hervorgerufenen Belebung aus, die sich in hohen Beschäftigungszahlen, steigenden Produktionsziffern und einer Entwicklung des Volkseinkommens ausdrückt, die durch Steuerzuwachs die Verzinsung und Tilgung der aufgenommenen Kredite gewährleistet. —

Im Zusammenhang mit der obigen Erörterung der volkswirt-

---

160) Vgl. Schmölders, Das Sparkapital . . ., a.aO., S. 27 ff.
161) Vgl. Kapitel III, 1a.
162) Schmölders, Das Sparkapital, a.a.O., S. 29.

schaftlich richtigen Investierung ist die Frage des Ertrages bei den LVG — mit wachsendem Bestand an Reichstiteln im Anlagebestand — dahingehend zu beantworten, daß die Höhe der für diese Anlagen erzielbaren Zinsen u. a. mit dem endlichen Erfolg zusammenhängt, den das Reich aus der volkswirtschaftlichen Produktivität seiner Investitionen für sich buchen kann. Der Bedeutung eines nach den Rechnungslagen der LVG erforderlichen Erträgnisses für die Einhaltung der vertraglichen Versicherungsleistungen, Prämienforderungen wird vom Staat als Schuldner mit Rücksicht auf den gemeinnützigen Charakter der LVG gewiß Rechnung getragen werden. Im Augenblick der allgemeinen Notwendigkeit einer Zinssenkung aber, welche die Rentabilität der Kapitalanlagen unter den rechnungsmäßigen Zinssatz drückt, wäre eine vertrauensvolle Zusammenarbeit zwischen Staat und Lebensversicherung notwendig, um auf neuen Grundlagen das bisherige Vertrauen des deutschen Volkes in seine Lebensversicherung zu bewahren.

Die Kapitalanlagen der größeren deutschen Lebensversicherungs-Gesellschaften (in RM 1000.—) [163]).

Jahres-ende	Grund-besitz	Hypotheken und Grund-schuld-forderungen	Schuld-schein-forderungen gegen öffentliche Körper-schaften	Wertpapiere [164]) davon: Aktien soweit sie nicht Beteiligungen sind	sonstige Wert-papiere	Dar-lehen auf Wert-papiere	Voraus-zahlungen und Darlehen auf Policen	Beteiligungen an anderen Ver-sicherungs-unter-nehmungen	aus sonstigen Unter-nehmungen	Kurzfristige Forderungen im Sinne von § 59 Ziffer 5 VAG. in der Form vom 19. Juli 1923	Insgesamt
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1932	173214	2138527	276116	65883	412820	2949	291291	32645	1605	396	3395446
1933	213674	2224039	324091	72238	528348	1941	316913	34616	1189	284	3717333
1934	255311	2314735	307291	107898	710024	1700	333490	33521	1229	475	4065674
1935	298332	2372149	368353	106628	968711	1684	360410	34181	1307	592	4512347
1936	366440	2464234	448641	91552	1197966	1585	397162	33321	2087	644	5003632
1937	441151	2514420	596323	96523	1449469	8480	422600	33774	2536	36	5565312
1938	511818	2562459	637598	92046	1875578	23164	429205	36639	3102	30	6171639

[163]) Aus Veröffentlichungen des Aufsichtsamtes für Privatversicherungen, sowie aus Statistiken für die unter Reichsaufsicht stehenden Versicherungsunternehmungen und Bausparkassen.

[164]) Bilanzwerte.

[165]) Einschließlich Vorzugsaktien der Deutschen Reichsbahn.

Bestand an selbstabgeschlossenen Lebensversicherungen (Kapitalversicherungen [166]).

Jahr	Versicherungsscheine:	Versicherungssummen:
1932	14801166	15078926
1933	19630056 [167])	15348161
1934	21122659	16458908
1935	24497480	17914731
1936	26450605	19556078
1937	28509932	21344861
1938	30811573	23386575

[166]) Aus Statistiken des RAfP (Reichsaufsichtsamt).

[167]) Dieser große Zuwachs ist durch die Gruppenversicherungen bedingt, bei denen nicht mehr die Anzahl der Verträge, sondern die Anzahl der Personen in der Statistik gezählt wird.

Prämieneinlagen der Deutschen Lebensversicherungsgesellschaften [168]).

Jahr	Prämien- und Gebühreneinnahme in RM 1000.—
1908	535858
1909	578086
1910	619644
1911	664277
1912	701089
1913	734170
1932	738601
1933	727000
1934	809467
1935	883553
1936	956876
1937	1088044
1938	1178386

[168]) Aus Weiß, Karl: Betriebsgewinne der Deutschen Lebensversicherungs-Gesellschaften, Mannheim 1919, S. 36/37 und aus Statistiken des Reichsaufsichtsamtes.

Rückkaufswert einer abgekürzten Kapitalversicherung auf RM 1000.—

Eintrittsalter	Versicherungsdauer	Tarifprämie	Geschäftsplanmäßiges Deckungskapital nach Jahren: [169]					
			3	5	10	15	20	25
20	10	100,60	235,656	430,915	1000,—			
	15	63,25	128,994	244,835	581,188	1000,—		
	20	45,15	77,245	154,557	377,997	654,499	1000,—	
	25	34,75	47,541	102,734	261,358	456,170	697,218	1000,—
	30	28,05	28,954	70,308	188,378	332,077	507,768	724,955
30	10	100,80	236,399	431,538	1000,—			
	15	63,80	130,702	246,988	581,804	1000,—		
	20	46,05	80,133	158,693	381,725	654,526	1000,—	
	25	36,15	51,778	109,186	269,538	460,815	696,596	1000,
	30	30,10	34,684	79,539	201,906	344,032	513,683	723,982

[169]) Die obigen Zahlen zeigen den Rückkaufswert einer abgekürzten Kapitalversicherung auf RM 1000.— mit Gewinnanteil (nach Manes, „Versicherungswesen" III. Bd., S. 66).

Emissionstätigkeit am inländischen Kapitalmarkt [170]).

in Mill. RM	Neuemissionen		
	öffentlichen Arbeiten	Anleihen privater Unternehmungen	Aktienbar-auszahlungen
1926	1 163	323	988
1927	714	181	1 438
1928	663	294	1 339
1929	520	8	979
1930	529	35	555
1931	65	1	635
1932	248	10	150
1933	71	2	91
1934	75	4	143
1935	1 636	3	156
1936	2 670	47	395
1937	3 150	258	333
1938	7 744	107	822
Summe 1933 — 38/15 046		421	1 940

[170]) Aus Schmölders „Sparkapital", a.a.O., S. 20.

Literatur.

Augustin, Wolfgang: Das Aktivgeschäft der privaten deutschen Lebensversicherungen. Diss. 1936.

Bischoff, Rudolf: Fristhypothek, Tilghypothek und Pfandbrief beim Anlegen von Rücklagen der Lebensversicherung, in Neumanns Ztschr. f. Versich.-Wesen, Nr. 36, v. 4. 9. 1935.

Benken: Die Zwischenfinanzierung von Neubauhypotheken der Lebensversicherungs-Gesellschaften in Neumanns Ztschr., 1937, S. 690 ff.

Brachvogel, Alfr.: Private Lebensversicherung und Wohnbaumarkt i. Ztschr. f. d. ges. Vers.-Wissensch., 38. Bd., 1938, S. 10 ff.

Burrau, Carl: Die Grundlagen der Versicherungsstastistik, i. „Wirtschaft und Recht d. Versich.", Berlin 1924.

Cassel: Theoretische Sozialökonomie. Leipzig 1932, 5. Aufl.

Grunwald, Gustav: Einrichtung und Betrieb einer großen deutschen Lebensversicherungs-Gesellschaft. Hann. 1912.

Dörfel, F.: Versicherungswirtschaftslehre. Berlin 1931.

Fey, Walter: Lebensversicherung und Allg. Wirtschaftstätigk. Sonderh. Nr. 43 des Institt. f. Konjunkt.-Forsch. Berlin 1937.

Helpenstein, Franz: Versicherungsbilanz und objektive Erfolgsrechnung. Im Versich.-Arch., Jg. 5, S. 427.

Hesse, Albert: Grundriß der politischen Ökonomie, III. Jena 1937.

Heubeck, Georg: Versicherung und Bausparen. In Ztschr. f. d. ges. Versich.-Wiss. Berlin 1937, S. 69 ff.

Hilbert, Hans: Die Kapitalanlagen der deutschen Privatversicherungs-Gesellschaften. Jena 1908.

Hilgard, Eduard: Das Versicherungswesen im Nationalsozialistischen Staat. — Berlin 1935.

Höckner, Georg: Festschr. zu Ehren von . . ., Beiträge zur Versicherungsmathematik und Versich.-Wirtsch., Berlin 1935.

Illgen, Johannes: Versicherungsdarlehen. Karlsruhe 1920.

Iranyi, L.: Die großdeutschen Privatversicherungs-Gesellschaften im Jahre 1937. Wien 1938.

Kahlo: Vergleichende Zusammenstellung der Versicherungsbedingungen und Prämiensätze der im Deutschen Reiche arbeitenden Lebensversicherungs-Gesellschaften. 1938/39, 35. Jahrg. Berlin 1938.

Kenntemich, Robert: Die Kapitalansammlung bei den deutschen Sparkassen, Lebensversicherungsunternehmungen und Bausparkassen. Diss. 1935.

Keynes, J. M.: Kapitalanlagepolitik der Lebensversicherungs-Gesellschaften nach englischer Auffassung. In Ztschr. f. d. ges. Vers.-Wiss. 27. Bd. Berlin 1927.

Leibl, Karl: Das Wesen der Versicherung. In Ztschr. f. d. ges. Vers.-Wiss. 37. Bd. 1937, S. 221 ff.

Löer, Klemens: Grundsätzliche Bemerkungen zur Wahl der Rechnungsgrundlagen in der Lebensversicherung. In Ztschr. f. d. ges. Vers.-Wiss. 37. Bd. Berlin 1937, S. 50 ff.

Manes, Alfred: Versicherungslexikon. Berlin 1924.

Manes, Alfred: Versicherungswesen, I. und III. Bd., Berlin 1930/32.

Meltzing, Otto: Staatspapierkurs und Versicherungsgesellschaften, Berlin 1913.

Müller, Alfred: Soll und Haben in der Lebensversicherung. In „Der Deutsche Volkswirt" vom 8. 11. 1940.
Muthesius, V.: Versicherungsdarlehen an die Industrie. In „Die Bank", 34. Jahrgang Nr. 7, v. 12. 2. 1941.
Naumann, H. Dietrich: Die Organisation der Versicherungswirtschaft. Berlin 1940.
Nölting: Kapitalbildung und Vermögensanlage der deutschen Lebensversicherung. In „Der Deutsche Volkswirt", 13. Jahrg., Nr. 8 v. 25. 11. 1938.
Nopp, Fritz jun.: Die langfristigen Kapitalanlagen der privaten deutschen Lebensversicherungs-Gesellschaften unter besonderer Berücksichtigung ihrer räumlichen und sachlichen Verteilung. Bad Godesberg, 1939.
Obst, Georg: Geld-, Bank und Börsenwesen. 29. Aufl. Stuttgart, Jahrg. 1935.
Oertel, Christian: Privatversicherung. In „Deutsche Versich.-Wirtschaft", Bd I, Berlin 1936/39.
Pomplitz, Kurt: Die Kapitalanlage bei Versicherungsunternehmungen. Leipzig 1936.
Pütz, Theodor: Kapitalmarkt und Versicherungswirtschaft. In Ztschr. f. d. ges. Vers.-Wiss. 39. Bd., 1939, S. 248 ff.
Reichelt, H.: Die Bedeutung der Kapitalanlagen der privaten deutschen Lebensversicherungs-Gesellschaften für den Zirkulationsprozeß. Diss. 1938.
Rittershausen, H.: Arbeitslosigkeit und Kapitalbildung. Jena 1930.
Rittershausen, H.: Die Reform der Mündelsicherheitsbestimmungen und der industrielle Anlagekredit. Jena 1929.
Rittershausen, H.: Der Neubau des deutschen Kreditsystems. Berlin 1932.
Rohrbeck, Walter: Versicherungswirtschaft und Versicherungslehre. Berlin 1937.
Rohrbeck, Walter: Deutsche Versich.-Kunde. Berlin 1939. T. I. und II.
Rohrbeck, Walter: Die Versicherungsunternehmung, ihr wirtschaftlicher Sinn und organisatorischer Aufbau. Berlin 1936.
Rubow, Hans: Vermögensverwaltung, In „Deutsche Versicherungswirtschaft". 2. Bd., Berlin 1936/39.
Schack, Friedr.: Die Kapitalanlagen der Versicherungsanstalten. Diss. 1931.
Schaefer-Lübstorff: Volkswirtschaft und Versicherung. Hann. 1916.
Schloeßmann, Rudolf: Lebensversicherung, In „Deutsche Versicherungswirtschaft", VI. Bd., Berlin 1936/39.
Schmölders, Günther: Das Sparkapital in der gelenkten Volkswirtschaft. Berlin 1940.
Schmölders, Günther: Die Kapitalbildung in den deutschen Wirtschaftsgebieten. In „Sparkasse", Nr. 5, v. 1. 3. 1938.
Sternagel-Haase: Kapitalmarkt und Investitionen. Diss. Breslau 1937.
Tosberg, Ad.: Die Technik der Lebensversicherung. Berlin 1934.
v. d. Thüsen: Aktienrechtsreform und Versicherungs-Gesellschaften. In Ztschr. f. d. ges. Vers.-Wiss. 37. Bd., Berlin 1937.
v. d. Thüsen: Wandlungen der deutschen Versicherungsaufsicht. In Ztschr. d. ges. Vers.-Wiss. 38. Bd., 1938.
Thurow, Kurt: Kapitalbildung und Versicherung. Diss. 1934.
Ullrich, Hans: Die Kapitalanlagepolitik der deutschen Versicherungsgesellschaften. In den Wiederaufbaujahren 1924—1928. Berlin 1929.
Weiß, Karl: Der Betriebsgewinn der deutschen Versicherungs-Gesellschaften. Mannheim 1919.
Widmann, R.: Einführung zur Aufsichtsgesetzgebung und Praxis. In „Deutsche Versicherungswirtschaft". Bd. 3, Berlin 1936/39.
Geschichte der Versicherungen. Bearb. von Reichsbetriebsgemeinschaft Banken und Versicherungen. Manuskr.

Zeitschriften:

Neumanns Zeitschr. f. Vers.-Wesen.
Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft.

Das Versicherungsarchiv.
Deutsche Versicherungszeitung.
Die Bank.
Der Deutsche Volkswirt.
Die Deutsche Volkswirtschaft.
Wirtschaft und Statistik.

Tageszeitungen.

Berliner Börsenzeitung.
Frankfurter Zeitung.
Völkischer Beobachter.

Jahrbücher, Geschäftsberichte usw.

Geschäftsbericht 1935 bis 1937 der Wirtschaftsgruppe Privatversicherung und des Reichsverbandes der Privatversicherung.
Geschäftsbericht 1938 bis 1939 der Wirtschaftsgruppe Privatversicherung in der Reichsgruppe Versicherungen.
Geschäftsberichte mehrerer deutscher Lebensversicherungs-Gesellschaften.
Veröffentlichungen des Reichsaufsichtsamtes für Privatversicherungen.
Veröffentlichungen des Aufsichtsamtes für Privatversicherungen.
Vierteljahresberichte des Instituts für Konjunkturforschung.
Neumanns Jahrbuch der privaten und öffentlich-rechtlichen Versicherung im Deutschen Reich, versch. Jahrgänge.
Besondere nicht veröffentl. Schriften v. Bankhäusern und Versich.-Ges.

Lebenslauf.

Am 18. 1. 1913 wurde ich als Sohn des Hauptmanns Georg von Carnap-Quernheimb und seiner Ehefrau Katharina, geb. Hagen, zu Königsberg/Pr. geboren. Daselbst bestand ich am 2. 3. 1933 auf dem Friedrichs-Kollegium meine Reifeprüfung. Nach zweijähriger kaufmännischer Lehrzeit in Stettin studierte ich in Breslau und Königsberg je ein Semester Volkswirtschaft. Nach mehrjähriger kaufmännischer Tätigkeit setzte ich im Jahre 1938 mein Studium in Breslau fort. Seit dem 27. August 1939 im Felde, bestand ich am 13. Januar 1941 meine volkswirtschaftliche Diplomprüfung und am 25. März 1941 die mündliche wirtschaftswissenschaftliche Doktorprüfung.